

22 בפברואר, 2012

לכבוד  
מחלקת תאגידיים  
רשות ניירות ערך  
כנפי נשרים 22  
ירושלים  
א.ג.נ.,

**הנדון: פניה מקדמית בקשר עם הטיפול החשבונאי בכתבי אופציה של פרו-סיד קרן הון סיכון בע"מ**

### **רקע ועובדות**

(1) פרו-סיד קרן הון סיכון בע"מ (להלן - "הקרן" או "החברה") התאגדה בישראל בחודש אפריל 1999 כחברה פרטית והחלה את פעילותה העסקית בחודש אפריל 2000. הקרן מבצעת השקעות בחברות עתירות טכנולוגיה (הייטק) בראשית דרכן, חברות העוסקות בטכנולוגיות מידע וחברות העוסקות בתחום המכשור הרפואי ומדעי החיים (להלן - "השקעות הון סיכון"). בחודש פברואר 2006 גייסה הקרן לראשונה הון בבורסה לניירות ערך בתל אביב (להלן - "הבורסה"), על פי תשקיף שפורסם ביום 16 בפברואר 2006.

(2) ביום 28 באוגוסט 2011 פרסמה הקרן תשקיף מדף, אשר תוקן ביום 15 בנובמבר, 2011, מכוחו ניתן להנפיק מניות רגילות, איגרות חוב "סטרייט", איגרות חוב להמרה, אופציות למניות ואופציות לאיגרות חוב. ביום 22 בנובמבר 2011 הנפיקה הקרן 239 אלף יחידות הכוללות כל אחת 100 אג"ח המירות (סדרה י') בנות 1 ש"ח ע.ג. ושני כתבי אופציה (סדרה 19) הניתנות למימוש לאג"ח המיר (סדרה י') – אותו אג"ח המיר שהונפק כחלק מהיחידות (להלן בהתאמה – "האג"ח" ו-"האופציות"). מחיר כל יחידה נקבע במכרז על 92.2 ש"ח.

איגרות החוב נושאות ריבית שנתית בשיעור של 7%, וניתנות להמרה לפי יחס של 1.61 ע.ג. אג"ח למנייה אחת. יחס ההמרה קבוע וקרן האג"ח והריבית אינן צמודות. מועד פירעון איגרות החוב הינו 28 בפברואר 2014. אג"ח הונפקו בדרך של הרחבת סדרה קיימת; והן הונפקו ונרשמו למסחר בבורסה עוד קודם להנפקה מיום 22.11.2011.

(3) האופציות שהונפקו ניתנות למימוש לאג"ח בתוספת מימוש של 90 ש"ח (לא צמוד) ל- 100 אג"ח. האופציות בתוקף עד ליום 1 באפריל 2013.

(5) בפועל, במסגרת ההנפקה כ-99.6% מהיחידות שהוצעו נרכשו על ידי בעלת השליטה בקרן – פרוסיד ניהול הון סיכון (1999) בע"מ (להלן - "חברת הניהול"). וזאת על אף המאמצים לעניין משקיעים נוספים בהנפקה. את יתרת היחידות המוצעות (כ-0.4%) רכש במסגרת ההנפקה ניצע אחד בלבד - לידר הנפקות (1993) בע"מ, אשר שימש גם כרכז ההנפקה.

(6) האופציות שהונפקו נרשמו למסחר מספר ימים לאחר ההנפקה (ביום 28 בנובמבר 2011) ולא בוצעו בהן עסקאות במשך כשבועיים מיום שנרשמו למסחר. מאחר ולא היו קונים ו/או מוכרים, בהתאם לכללי הבורסה, עמד מחיר שער האופציה בבורסה על 1 אגורה. מאז יום 28 בנובמבר 2011 ועד מועד פנייה זו בוצעו מספר מועט מאוד של עסקאות באופציות, וכמו כן מספר האופציות בכל עסקה כאמור היה נמוך מאוד וכן גם מחזור המסחר באופציות היה דל ביותר. השונות שנוצרה בשווי האופציה כתוצאה מאותן עסקאות מועטות גבוהה מאוד. להלן פרטים בדבר סך האופציות, והעסקאות הבודדות שנעשו כאמור במספר קטן של אופציות:

תאריך	סוה אופציות קיימות	מחזור ביחידות	מספר עסקאות	מחזור מסחר(ש"ח)	מחיר פתיחה	מחיר סגירה	שונות (ב-%)
28/11/2011	יום תחילת מסחר						
08/12/2011	479,210	2,000	1	602	1	30	
26/12/2011	479,210	3	1	135	30	463	1437%
27/12/2011	479,210	1	1	28	463	537	16%
28/12/2011	479,210	2	1	140	537	954	78%
29/12/2011	462,543	65	5	1,688	954	2,597	172%
04/01/2012	462,543	2	2	1,100	2,597	6,091	135%
05/01/2012	462,543	1	1	880	6,091	8,821	45%

השינוי בסך האופציות הקיימות בטבלה לעיל נובע ממימושן לאג"ח סדרה יי על ידי בעלת השליטה בקרן.

בתאריכים שאינם מצוינים בטבלה לעיל ועד למועד זה, לא בוצעו עסקאות באופציות כלל (הן בתוך המסחר בבורסה והן מחוץ לה).

## הסוגיה החשבונאית

האם ראוי למדוד את האופציות לאג"ח ההמיר בהתייחס לשוויין בשוק מתוך נתוני המסחר המתוארים, או האם יש לאמוד את שוויין באמצעים אחרים?

## דיון וניתוח חשבונאי

**מדידת כתבי אופציה לאג"ח המיר** תקן חשבונאות בינלאומי (IAS) 39 קובע כי התחייבויות פיננסיות שהונפקו ימדדו לראשונה בשווי הוגן. נגזרים ימדדו בשווי הוגן דרך רווח והפסד מידי תקופה. כמו כן, תקן חשבונאות בינלאומי (IAS) 32 קובע כי מנפיק של אג"ח להמרה למניות רגילות יפריד את תמורת ההנפקה לרכיב התחייבותי ולרכיב הוני, כדלהלן: תחילה יקבע המנפיק את הערך בספרים של הרכיב ההתחייבות על ידי מדידת השווי ההוגן של התחייבות דומה שאין לה רכיב הוני, ולאחר מכן הערך בספרים של המכשיר ההוני ייקבע על ידי חיסור השווי ההוגן של ההתחייבות הפיננסית מהשווי ההוגן של המכשיר הפיננסי בכללותו.

התקינה החשבונאית הבינלאומית ("IFRS") אינה קובעת הנחיות ספציפיות באשר לייחוס תמורה מהנפקת ניירות ערך בחבילה לניירות הערך שהונפקו. בהתאם לפרסום המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות מיולי 2007, בעת הנפקת ניירות ערך בחבילה, מיוחסת תמורת ההנפקה תחילה להתחייבויות פיננסיות הנמדדות מידי תקופה בשווי הוגן דרך רווח והפסד ולאחר מכן להתחייבויות פיננסיות הנמדדות בשווי הוגן במועד ההכרה לראשונה בלבד, והשווי המיוחס לרכיב ההוני מחושב כערך השארתי.

בהתאם, בנדון יש להקצות את התמורה מהנפקת החבילה ראשית לרכיב האופציה המהווה נגזר הנמדד בשווי הוגן מידי תקופה, לאחר מכן לרכיב ההתחייבות של האג"ח, כאשר השייר ייוחס לרכיב ההוני באג"ח ויירשם במסגרת ההון העצמי של החברה לדוחות השנתיים של 2011.

האופציות שהונפקו במסגרת החבילה מהוות מכשיר פיננסי נגזר אשר נמדד בשווי הוגן מידי תקופה בהתאם ל- IAS 39. סעיף 48א ל- IAS 39 קובע כי "הראיה הטובה ביותר לשווי הוגן היא מחירים מצוטטים בשוק פעיל. אם השוק של מכשיר פיננסי אינו פעיל, ישות קובעת שווי הוגן על ידי שימוש בטכניקת הערכה. מטרת השימוש בטכניקת הערכה היא לקבוע מה היה יכול להיות מחיר העסקה במועד המדידה בהחלפה שאינה מושפעת מיחסים מיוחדים בין צדדים הפועלים משיקולים עסקיים רגילים..." (ההדגשה אינה במקור). מהאמור, ניתן להבין כי הראיה הטובה ביותר לשווי הוגן היא מחירים מצוטטים בשוק פעיל בין השאר מאחר שההנחה היא כי העסקאות בשוק פעיל משקפות מחירי עסקה הנובעים משיקולים עסקיים רגילים.

כפי שניתן לראות בטבלה שהובאה לעיל בחלק הרקע והעובדות, מספר העסקאות שנעשו באופציות הוא **נמוך מאוד** (12 עסקאות בתקופה של כחודשיים וחצי), בכל עסקה נכללו יחידות בודדות (במרבית ימי המסחר הבודדים נמכרו לכל היותר 3 אופציות), וכמו כן מחיר האופציה כפי שמשקף בעסקאות אינו סביר לדעת החברה: למועד פניה זו, מחיר האופציה לרכישת 100 אג"ח להמרה הוא 88 ש"ח כאשר 100 אג"ח להמרה נסחר בכ-71 ₪; **כלומר, כדי לרכוש 100 ₪ ע"נ של אג"ח באמצעות כתב האופציה האמור, על הרוכש לשלם ראשית 88 ₪ עבור כתב האופציה, ולאחר מכן – בגין המימוש – להוסיף 90 ₪ נוספים, וזאת כשהוא יכול לרכוש את האג"ח בכ-71 ₪ בתנאי שוק (תוצאה שאינה מתקבלת על הדעת מבחינה כלכלית)**. בהתאם לכך, להערכת החברה המחירים המשתקפים בעסקאות באופציות אינם נובעים משיקולים עסקיים רגילים, ולפיכך יש מקום לטעון כי האופציה אינה נסחרת בשוק פעיל.

תקן דיווח כספי בינלאומי (IFRS) 13 שפורסם במאי 2011 ומועד התחילה שלו הוא ינואר 2013 עתיד להחליף את הנחיות מדידת שווי הוגן המופיעות ב- IAS 39. סעיף 77 ל- IFRS 13 קובע כי מחיר מצוטט בשוק פעיל (רמה 1 בהיררכיית השווי ההוגן) קובע את הראיה הטובה ביותר לשווי הוגן ויש להשתמש בו ללא תיאום בכל עת שהוא ניתן להשגה. במידה ולא קיים מחיר מצוטט בשוק פעיל יש להשתמש בטכניקות הערכה אחרות אשר ימקסמו את נתונים ניתנים לצפייה רלוונטיים.

נספח א ל- IFRS 13 מגדיר שוק פעיל כשוק שבו עסקאות של הנכס או של ההתחייבות מתרחשות בתדירות מספיקה ובהיקף מספיק כדי לספק מידע לגבי תמחור על בסיס מתמשך. החברה בדעה כי תדירות והיקף העסקאות באופציות אינן מספיקות כדי לספק מידע מתמשך לגבי תמחור, שכן מספר העסקאות הוא זניח (12 עסקאות בתקופה של מעל לחודשיים) והיקף העסקאות זניח אף הוא (בוצעו עסקאות ב-2,074 כתבי אופציה בלבד מתוך 479,210 כתבי אופציה קיימים, ומכיוון שעסקה אחת נעשתה במחזור של 2,000 אופציות, בעצם כל שאר העסקאות נעשו באופציות בודדות בלבד).

כמו כן, סעיף 78 ל- IFRS 13 קובע כי "הדגש ברמה 1 הוא בקביעת שני הפרמטרים הבאים: (א) השוק העיקרי עבור הנכס או עבור ההתחייבות או, בהיעדר שוק עיקרי, השוק הכדאי ביותר עבור הנכס או ההתחייבות; וכן (ב) אם הישות יכולה להתקשר בעסקה עבור הנכס או עבור ההתחייבות במחיר שבאותו שוק במועד המדידה". ביחס לסעיף (ב) לעיל, החברה צופה כי היא לא תוכל להנפיק אופציה זהה לזו הנסחרת בשוק (אופציה לרכישת 100 אג"ח להמרה בתוספת מימוש של 90 ש"ח, כאשר אג"ח זהה נסחר בכ-65 אגורות לאג"ח) בתמורה למחיר המצוטט בשוק (כ-26 ש"ח ל-100 ש"ח ע.נ. אג"ח נכון ליום 29 בדצמבר 2011). כמו כן, יצוין כי למועד פניה זו מחיר אופציה ל-100 ש"ח ע.נ. אג"ח להמרה (כ-88 ש"ח) גבוה מהמחיר המצוטט בשוק של נכס הבסיס - 100 ש"ח אג"ח להמרה (כ-71 ש"ח). הנה כי כן, נראה כי גם בהתאם ל- IFRS 13 האופציות אינן נסחרות בשוק פעיל ובעת קביעת שוויין ההוגן יש להשתמש בטכניקות הערכה אחרות.

דוח רשות ניירות ערך מאוגוסט 2008 בנושא **מצאים עיקריים באשר ליישום תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS)**, כפי שעלו מדיווחי תאגידים מדווחים, מזהה מספר מקרים של יישום לא נאות

של כללי ה-IFRS לעניין מדידת שווי הוגן בטכניקות הערכה הכוללות שימוש בהערכת שווי חלף קיומו של מחיר שוק מצוטט למכשירים הפיננסיים. במקרים אליהם התייחס סגל הרשות במסמך זה (הנפקת מניות במסגרת עסקת צירוף עסקים, והערכת שווי של אופציות לעובדים בהתאם ל-IFRS 2) השימוש שלא במחיר שוק מצוטט נעשה בטענה כי קיים מסחר דליל במכשיר הפיננסי, על אף קיומו של מסחר פעיל במכשירים הפיננסיים במרבית ימי המסחר בתקופות שקדמו למועד העסקה. עם זאת, בניגוד למקרים המתוארים בדוח של רשות ניירות ערך, לא קיים מסחר פעיל באופציות של החברה במרבית ימי המסחר בה (בוצעו עסקאות ב-7 ימי מסחר מתוך יותר מ-40 ימי מסחר ממועד הנפקת האופציה). לכן, החברה בדעה כי מדידת השווי ההוגן של האופציות ללא שימוש במחיר המצוטט מהווה יישום נאות של כללי ה-IFRS.

בנוסף לאמור לעיל, במסמך שפרסם ה-European Securities and Markets Authority (ה-ESMA) ביום 25 בנובמבר 2011 בקשר למשבר החוב באירופה והשלכות על יישום IFRS מצוין כי מספר מוסדות פיננסיים באירופה בחרו למדוד את השווי ההוגן של אג"ח נסחרות של ממשלת יוון שלא לפי שווי הוגן בטענה שהן אינן נסחרות בשוק פעיל, בין השאר שהעסקאות באג"ח אלו אינן סדירות ונעשות היקף נמוך. ה-ESMA קבע כי תיתכן טענה כי לחלק מהאג"ח הסחירות של ממשלת יוון אין שוק פעיל ובעת מדידת השווי ההוגן יש להשתמש בטכניקות הערכה אחרות המביאות לידי ביטוי גורמים נצפים בשוק (רמה 2). לדעת החברה ניתן להקיש ממסקנת ה-ESMA על מצבן של האופציות ולקבוע כי הבורסה מהווה שוק שאינו פעיל לאופציות שהונפקו.

### **סיכום ומסקנות**

בהמשך לכל האמור לעיל, החברה בדעה כי האופציות לאג"ח שהונפקו במסגרת היחידה אינן נסחרות בשוק פעיל ויש למדוד את שוויי הוגן תוך שימוש בטכניקות הערכה אחרות. זאת בין השאר לאור מספר העסקאות הנמוך, כמות האופציות הנמוכה שבהן בוצע המסחר ומחירי האופציה כפי שמשקפים בעסקאות המעטות שבוצעו. על כן בכוונת החברה להעריך את שווי כתבי האופציה בטכניקת הערכה אחרת בקביעת שווי האופציות ביום ההנפקה, וכן את שווי האופציות בכל מועד דיווח עוקב, החל מיום 31 בדצמבר 2011.

### **בקשת החברה**

החברה מבקשת לקבל את עמדת סגל רשות ניירות ערך לגבי הטיפול החשבונאי המוצע בפנייה מקדמית זו. החברה מתחייבת כי תודיע לרשות ניירות ערך מראש על אימוץ עמדה השונה מזו שבאה לידי ביטוי בתשובתה לפנייה זו. החברה מודעת לכך כי הפניה ותשובת הרשות לה יפורסמו בנוסחן המלא באתר הרשות.

האמור בפניה מקדמית זו הינו לאחר התייעצות ובהסכמת רואי החשבון המבקרים של החברה,  
KPMG סומך חייקין.

בכבוד רב,  
פרו-סיד קרן הון סיכון בע"מ

העתק: סומך חייקין, רואי חשבון