



25 באפריל, 2013

לידי: גברת יפעת פלקון, רו"ח

לכבוד
רשות ניירות ערך
רחוב כנפי נשרים 22

ירושלים

ג.ג.

הנדון: פניה מקדמית בעניין מכירת מניות של דלק ארה"ב – בחינת קיומה של שליטה אפקטיבית

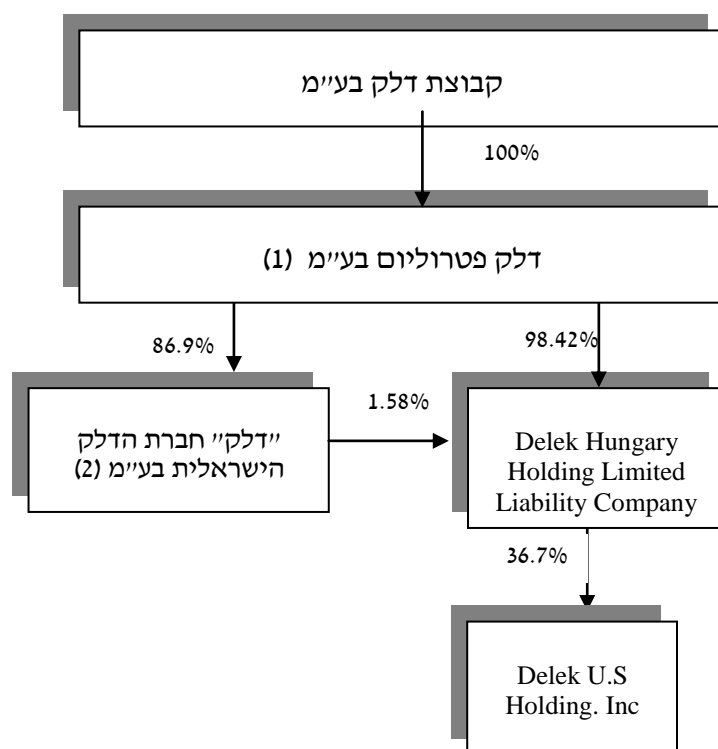
א. רקע

קבוצת דלק בע"מ (להלן: "קבוצת דלק") מחזיקה בעקיפין, באמצעות חברה בת בבעלות מלאה – Delek Hungary Holding LLC (להלן: "דלק הונגריה"), במניות של חברת Delek US Holding Inc. (להלן: "דלק ארה"ב") (ראה גם מבנה החזקות להלן). דלק ארה"ב הינה חברה שהתאגדה במדינת דלוואר (Delaware) בארה"ב, מניותיה נסחרות בבורסת ניו יורק (New York Stock Exchange – "NYSE") (להלן: "NYSE") ואשר עוסקת בעיקר בהפעלת בתי זיקוק ותחנות תדלוק בארה"ב.

בתום החציון הראשון של שנת 2012 קבוצת דלק החזיקה באמצעות דלק הונגריה בכ- 67.5% ממניות דלק ארה"ב. במהלך החציון השני של שנת 2012 מכרה דלק הונגריה בשלוש עסקאות נפרדות כ- 13.3% ממניות דלק ארה"ב כך ששיעור ההחזקה במניות דלק ארה"ב נכון ליום 31 בדצמבר, 2012 היה כ- 52.9% (כ- 50.7% בדילול מלא) (בנוסף למכירות האמורות מומשו אופציות שניתנו לעובדים בדלק ארה"ב אשר גרמו לדילול נוסף של האחזקה בדלק ארה"ב). עד ליום 31 בדצמבר, 2012 איחדה דלק הונגריה את הדוחות הכספיים של דלק ארה"ב בהתאם להוראות תקן חשבונאות בינלאומי מספר 27 בדבר דוחות כספיים מאוחדים ונפרדים וזאת, בין היתר, מאחר והיה ביכולתה למנות (ולפטור) את חברי הדירקטוריון של דלק ארה"ב (להלן: "הדירקטוריון"), לאור החזקה של מעל 50% מזכויות ההצבעה באסיפה הכללית של דלק ארה"ב. במהלך המחצית השנייה של חודש מרס 2013, בין היתר על רקע עליה חדה במחירי המניה

של דלק ארה"ב ומוכנות עסקית לירידה בשיעור החזקה מתחת ל-50% במניות דלק ארה"ב, מכרה דלק הונגריה כשליש מיתרת השקעתה בדלק ארה"ב, כך שלאחר המכירה מחזיקה דלק הונגריה כ-36.7% מהון המניות של דלק ארה"ב (בדילול מלא-35.2%) (להלן: "המכירה").

להלן מבנה החזקות הקבוצה בדלק ארה"ב לאחר המכירה:



(1) דלק פטרוליום בע"מ (להלן-דלק פטרוליום) הינה תאגיד מדווח בשל אגרות חוב שהונפקו לציבור. עד ליום 31 בדצמבר, 2012 דלק פטרוליום איחדה את תוצאות דלק ארה"ב בדוחותיה הכספיים.

(2) "דלק" חברת הדלק הישראלית בע"מ הינה חברה ציבורית והיא מציגה בדוחותיה הכספיים את השקעתה בדלק הונגריה לפי שיטת השווי המאזני.

ב. הסוגיה החשבונאית

האם לאחר המכירה והירידה בשיעור החזקה במניות דלק ארה"ב כאמור לעיל ולאור תקן דיווח כספי בינלאומי מספר 10 בדבר דוחות כספיים מאוחדים (להלן: "IFRS 10" או "התקן"), לדלק הונגריה (ולכן בעקיפין לקבוצת דלק) קיימת שליטה אפקטיבית בדלק ארה"ב ועל כן נדרש המשך איחודם של דוחותיה הכספיים של דלק ארה"ב, או שמא בעקבות המכירה חדלה מלהתקיים השליטה בדלק ארה"ב?

ג. בסיס כלכלי לעסקה ולשיעור החזקה שנמכר

החל מתחילת שנת 2013 חלה עליה משמעותית במחיר המניה של דלק ארה"ב וזאת בהמשך למגמה שהתחילה מספר חודשים לפני כן של עלייה במרווחי הזיקוק אשר הובילו לרווחיות גבוהה שבאה לידי ביטוי גם במחיר המניה. במהלך המחצית השנייה של שנת 2012 מכרה דלק הונגריה בשלוש עסקאות שונות כ- 13.3% ממניות דלק ארה"ב במחיר ממוצע של כ- 25 דולר למניה. כאמור, מחיר המניה בשנת 2013 עלה בצורה חדה למחיר של מעל ל-30 דולר למניה מה שהוביל לקבלת החלטה על ידי קבוצת דלק של מימוש נוסף של מניות דלק ארה"ב, גם אם הדבר כרוך בירידה משמעותית מתחת לשיעור החזקה של 50% (בפועל המימוש בוצע במחיר של 39.5 דולר למניה).

קבוצת דלק בחנה מספר חלופות למימוש כאשר החלופה שנבחרה הייתה לצאת במהלך של הצעת מכר (Secondary offering) אשר לפיו במסגרת תשקיף מדף של דלק ארה"ב ימומשו מניות בהיקף גבוה. לאחר דיונים שביצעה קבוצת דלק, בין היתר, עם בנקים זרים אשר נבחרו להוביל את ההפצה האמורה ("חתמים") נקבע כי הפצה של כ- 10 מיליון מניות הינה סבירה מבחינת הכמות שהשוק יכול לקלוט.

למותר לציין כי מבחינת קבוצת דלק המטרה העיקרית הייתה לממש את מניות דלק ארה"ב במחיר גבוה ולקבל מזומנים אשר יתרמו משמעותית לחוסנה הפיננסי של קבוצת דלק וזאת בהתאם לתוכניתה האסטרטגית (המזומנים שנבעו לקבוצת דלק כתוצאה מהשלמת המכירה (לפני השלכות מס) הסתכמו בכ- 1.5 מיליארדי ש"ח). נציין כבר כעת כי כמות המניות שהוצעה למכירה נקבעה ללא קשר ובהתעלם משיקולי שליטה משפטית או אפקטיבית בדלק ארה"ב וכן בהתעלם מההשלכות החשבונאיות אשר עשויות להיגזר מפעולה זו.

אחד השינויים המהותיים בעקבות יישום הוראות IFRS 10 הינו החובה הקיימת בתקן לאחד דוחות כספיים של חברה מוחזקת במקרה של קיומה של שליטה אפקטיבית (שליטה דה-פקטו) בחברה המוחזקת. בהקשר זה קובע התקן בסעיפים 41-43 כי יש לבחון קיומה של שליטה גם במקרים בהם למשקיע אין את מרבית זכויות ההצבעה ו/או הסדרים חוזיים עם אחרים לצורך השגת הרוב כאמור. במקרים אלו קובע התקן כי יש לבחון את זכויות ההצבעה של המשקיע באופן הבא:

ב.41 למשקיע עם פחות ממרבית זכויות ההצבעה יש זכויות שהן מספיקות כדי להקנות לו כוח השפעה כאשר למשקיע יש את היכולת המעשית להתוות את הפעילויות הרלוונטיות באופן חד צדדי.

ב.42 בעת הערכה אם זכויות ההצבעה של המשקיע הן מספיקות כדי להקנות לו כוח השפעה, משקיע מתחשב בכל העובדות והנסיבות, כולל:

(א) החלק שמחזיק המשקיע בזכויות ההצבעה ביחס לחלק שמחזיקים בעלי זכויות

הצבעה אחרים ואופן הפיזור של ההחזקות האחרות, תוך הבאה בחשבון כי:

(i) ככל שמשקיע מחזיק ביותר זכויות הצבעה, סביר יותר שלמשקיע יש

זכויות קיימות שמקנות לו את היכולת הנוכחית להתוות את הפעילויות

הרלוונטיות;

(ii) ככל שהמשקיע מחזיק ביותר זכויות הצבעה ביחס למחזיקי זכויות

הצבעה אחרים, סביר יותר

שלמשקיע יש זכויות קיימות שמקנות לו את היכולת הנוכחית להתוות את

הפעילויות הרלוונטיות;

(iii) ככל שיותר צדדים יצטרכו לפעול יחד בכדי לגבור על המשקיע, סביר

יותר שלמשקיע יש זכויות קיימות שמקנות לו את היכולת הנוכחית להתוות

את הפעילויות הרלוונטיות;

(ב) זכויות הצבעה פוטנציאליות מוחזקות על ידי המשקיע, על ידי בעלי זכויות

הצבעה אחרים או צדדים אחרים (ראה סעיפים 47 - 50);

(ג) זכויות שנובעות מהסדרים חוזיים אחרים; וכן,

(ד) עובדות ונסיבות נוספות כלשהן שמצביעות שלמשקיע יש, או אין, את היכולת

הנוכחית להתוות את הפעילויות הרלוונטיות בזמן שהחלטות צריכות להתקבל,

כולל דפוסי ההצבעה באסיפות בעלי המניות הקודמות.

ב.43 כאשר התוויה של הפעילויות הרלוונטיות נקבעת על ידי הצבעת רוב ומשקיע מחזיק יותר זכויות ההצבעה באופן משמעותי מכל בעל זכויות הצבעה אחר או קבוצה מאורגנת

של בעלי זכויות הצבעה, ויתר החזקות המניות מפוזרות באופן נרחב, ייתכן שיהיה זה ברור, לאחר התחשבות בגורמים המפורטים בסעיף 422 (א) – (ג), שלמשקיע יש כוח השפעה על הישות המושקעת.”

בנוסף, IFRS 10 קובע בסעיף 45 כי :

” אולם, ייתכן שהגורמים המפורטים בסעיף 422 (א) – (ג) לבד לא יהיו מכריעים. אם למשקיע, שהתחשב בגורמים אלה, לא ברור אם יש לו כוח השפעה, עליו להביא בחשבון עובדות ונסיבות נוספות, כמו אם בעלי מניות אחרים הם פאסיביים במהות כפי שניתן להוכיח על ידי דפוסי הצבעה מאסיפות בעלי מניות קודמות. זה כולל את ההערכה של הגורמים המפורטים בסעיף 18 והסימנים בסעיפים 19 ו-20. ככל שהמשקיע מחזיק בכמות קטנה יותר של זכויות הצבעה וככל שכמות קטנה יותר של צדדים צריכים לפעול יחד כדי לגבור על המשקיע, כך תידרש הישענות רבה יותר על עובדות ונסיבות נוספות כדי להעריך אם הזכויות של המשקיע הן מספיקות כדי להקנות לו כוח השפעה. כאשר העובדות והנסיבות בסעיפים 18 – 20 מובאות בחשבון יחד עם הזכויות של המשקיע, משקל גדול יותר יינתן לראייה לכוח השפעה בסעיף 18 מאשר לסימנים לכוח השפעה שבסעיפים 19 ו-20.”

בהתאם לאמור להלן, בחלק מהמקרים יהיה זה קשה לקבוע באם הזכויות שיש למשקיע בגין המושקעת הינן מספיקות בכדי להקנות לו את היכולת לשלוט במושקעת. לפיכך, במקרים אלו, סעיפים 18 – 20 כוללים מספר אינדיקטורים שיש להביא בחשבון לרבות: האם המשקיע יכול למנות/לקבוע את אנשי המפתח הניהוליים של המושקעת; המשקיע יכול להורות למושקעת להתקשר בעסקאות משמעותיות לטובת המשקיע ו/או להטיל וטו על עסקאות כאמור; המשקיע יכול לשלוט בתהליך המינוי של הגוף המנהל של המושקעת; אנשי המפתח הניהוליים של המושקעת הינם צדדים קשורים של המשקיע; מרבית חברי הגוף המנהל של המושקעת הינם צדדים קשורים של המשקיע; וכן, פעילותה של המושקעת תלויה במשקיע מבחינה מימונית או טכנולוגית.

בנוסף לאמור, התקן כולל בסעיף 45 דוגמה (דוגמה מספר 8) אשר מעידה על כך שהשתתפות האקטיבית של בעלי מניות אחרים בישיבות האחרונות הינה סממן לכך שהמשקיע אינו שולט במושקעת, וזאת ללא קשר אם המשקיע הכווין את פעילותה של המושקעת מאחר ובעלי המניות האחרים הצביעו באותו אופן כמו המשקיע.

”אם אין זה ברור, לאחר התחשבות בכל הגורמים המפורטים בסעיף 42(א) – (ד) שלמשקיע יש כוח השפעה, המשקיע אינו שולט בישות המושקעת.”

כלומר בהתאם להוראות התקן, ברירת המחדל, מקום בו לא ברור אם מתקיימת שליטה אפקטיבית אם לאו, שהמשקיע אינו שולט במושקעת.

ה. אופן הניהול והשליטה בדלק ארה"ב

להלן נכללת התייחסותנו לעובדות המקרה הספציפיות לאחר ביצוע המכירה :

(1) כפי שצוין בפרק הרקע לעיל, קבוצת דלק מחזיקה בעקיפין, באמצעות דלק הונגריה, בכ- 36.7% ממניות דלק ארה"ב (בדילול מלא 35.2%). בהתאם למידע שקיים בידי דלק ארה"ב, יתרת המניות מוחזקת על ידי מאות בעלי מניות ולא קיים בעל מניות אחר שמחזיק מעל 5% ממניות דלק ארה"ב. יצוין כי בהתאם למידע הנ"ל, נכון למועד זה, 20 בעלי המניות הגדולים בדלק ארה"ב, למעט דלק הונגריה, הינם משקיעים מוסדיים, המחזיקים במניות בשיעורים שבין 0.5% ל- 4.25%, כאשר החזקתם המצרפית הינה בשיעור של כ- 28.7%, כאשר ישנם שלושה בעלי מניות המחזיקים כל אחד בכ- 4% מהמניות (חשוב לציין כי נתונים אלו אינם נתונים רשמיים של דלק ארה"ב אלא לקוחים ממערכת הבלומברג ויכול שישתנו בכל מועד).

(2) למיטב ידיעת דלק הונגריה וקבוצת דלק לא קיימים בין בעלי המניות הסכמי הצבעה ו/או הסכמות כלשהן לגבי הצבעה במשותף.

(3) במהלך השנים 2010-2012 שיעור השתתפות בעלי המניות באסיפות הכלליות היה בטווח שבין 90% לבין 96% (באסיפה האחרונה השתתפו מעל 96% מבעלי המניות)¹. יצוין כי האסיפה הכללית האחרונה נערכה במאי 2012, מועד בו דלק הונגריה החזיקה בכ- 68% ממניות דלק ארה"ב. דהיינו, לפחות בהתאם לניסיון העבר, שיעור ההשתתפות באסיפות הכלליות של בעלי המניות מקרב הציבור הינו גבוה - גבוה ביותר כמפורט להלן :

להלן הרכב הצבעה :

¹ יש לציין כי הצבעה באסיפות הכלליות נעשית באמצעות מנגנון של Proxy בו כל בעל מניות יכול להצביע באמצעות מילוי מראש של טופס הכולל את הנושאים שידונו באסיפה ובו הוא נדרש לסמן את אופן הצבעתו.

מועדי אסיפות			
4 במאי, 2010	3 במאי, 2011	1 במאי, 2012	
54,339,479	54,428,495	58,187,424	הון מניות דלק ארה"ב
39,736,432	39,736,432	39,736,432	מניות המוחזקות על ידי קבוצת דלק
14,603,047	14,692,063	18,450,992	מניות המוחזקות על ידי הציבור
73.13%	73.01%	68.29%	אחוז החזקה של קבוצת דלק
26.87%	26.99%	31.71%	אחוז החזקה של הציבור
49,245,770	50,180,562	56,154,835	מניות משתתפות
39,736,432	39,736,432	39,736,432	מניות משתתפות קבוצת דלק
9,509,338	10,444,130	16,418,403	מניות משתתפות מקרב הציבור
90.63%	92.20%	96.51%	אחוז השתתפות מכלל בעלי המניות
65.12%	71.09%	88.98%	אחוז השתתפות מקרב הציבור

(4) באסיפות הכלליות האחרונות של דלק ארה"ב הדירקטורים שהוצעו אושרו ברוב של בין 70%-85%, שיעור אשר כולל את ההחזקה של דלק הונגריה בעבר (שהיה כאמור 68%). דהיינו, יש מקרים מסוימים בהם רוב הציבור לא תמך בדירקטורים שהוצעו, אם כי נמסר לנו כי דפוס הצבעה זה הינו שכיח במקרים בהם יש בעל מניות שמחזיק מעל 50% מזכויות ההצבעה.

(5) הקוורום הנדרש לצורך קיומה של אסיפה כללית בדלק ארה"ב הינו רוב של בעלי המניות. ההחלטות שמתקבלות באסיפה הכללית כוללות בד"כ מינוי דירקטורים, מינוי רו"ח ובכל שלוש שנים אישור שכרם של נושאי המשרה הבכירים בדלק ארה"ב. החלטות נוספות שמתקבלות באסיפה הכללית, אם כי לעיתים פחות תכופות, כוללות תיקון מסמכי ההתאגדות של דלק ארה"ב, אימוץ תוכנית תשלום מבוסס מניות וכן אשרור של עסקאות חריגות (כגון מיזוג).

(6) נציין כי האסיפה הכללית הבאה של דלק ארה"ב מתוכננת להתקיים ב- 7 במאי, 2013, כאשר אחד הנושאים שיועלו להצבעה הוא מינוי מחדש של שבעת חברי הדירקטוריון המכהנים של דלק ארה"ב. כמו כן, מאחר ו"המועד הקובע" לאסיפה הכללית הינו 12 במרס, 2013, קרי עובר למועד המכירה, הרי שדלק הונגריה תחשב באותה הצבעה ככזו המחזיקה בכ- 52.9% מזכויות ההצבעה בדלק ארה"ב.

7) הדירקטוריון של דלק ארה"ב

(א) לאחר המכירה לא היה כל שינוי במבנה הדירקטוריון של דלק ארה"ב. כלומר, עדיין מכהנים שבעה חברי דירקטוריון, מתוכם שניים הינם קשורים לקבוצת דלק (מר אסף ברטפלד, מנכ"ל קבוצת דלק; וכן מר גבריאל לסט, יו"ר הדירקטוריון של קבוצת דלק) וכן ארבעה דירקטורים בלתי תלויים (independent). להלן הרכב הדירקטוריון:

- (1) מר עוזי ימין-יו"ר- מכהן גם כמנכ"ל החברה משנת 2004.
- (2) מר גבריאל לסט- דירקטור- מכהן כדירקטור משנת 2002.
- (3) מר אסף ברטפלד- דירקטור- מכהן כדירקטור משנת 2002.
- (4) Mr. Carlos E. Jordá - דירקטור בלתי תלוי - מכהן כדירקטור משנת 2006 ואשר לו ניסיון רב בתחום הגז והאנרגיה.
- (5) Mr. Charles H. Leonard - דירקטור בלתי תלוי - מכהן כדירקטור משנת 2006 ואשר לו ניסיון רב בתחום האנרגיה.
- (6) Mr. Philip L. Maslowe - דירקטור בלתי תלוי- מכהן כדירקטור משנת 2006 ואשר לו ניסיון רב בתחום הקמעונאי.
- (7) מר שלמה זוהר - דירקטור בלתי תלוי- מכהן כדירקטור משנת 2010 ואשר לו ניסיון רב בתחום החשבונאי והפיננסי.

יצוין כי לדלק הונגריה או קבוצת דלק אין זכות חוזית כלשהי למינוי דירקטורים בדלק ארה"ב. בנוסף, אחד מחברי הדירקטוריון, הינו מר עוזי ימין, נשיא, מנכ"ל ויו"ר הדירקטוריון של דלק ארה"ב אשר כיהן בשנים 2000-2001 כסמנכ"ל הכספים של "דלק" חברת הדלק הישראלית בע"מ. יש לציין כי לא קיימת מגבלה כלשהי על תקופת הכהונה של הדירקטורים לרבות הדירקטורים הבלתי תלויים

(ב) בהתאם לתקנון של דלק ארה"ב, דירקטוריון דלק ארה"ב יכול שימנה בין שלושה דירקטורים לחמישה עשר דירקטורים. ליו"ר הדירקטוריון אין זכויות וטו/עודפות כלשהן. כאמור בסעיף (א) לעיל נכון למועד זה מכהנים שבעה חברי דירקטוריון בדירקטוריון של דלק ארה"ב. הגדלת מספר חברי הדירקטוריון של דלק ארה"ב עד למספר המקסימאלי האמור דורש אישור ברוב רגיל של חברי הדירקטוריון.

(ג) אופן מינוי חברי הדירקטוריון – לאחר המכירה, מכיוון ששיעור ההחזקות של דלק הונגריה בדלק ארה"ב ירד אל מתחת לסף של 50%, דלק ארה"ב אינה מוגדרת עוד (בהתאם להגדרות NYSE) כחברה נשלטת (Controlled Company) ועל כן בהתאם להוראות ה-NYSE דירקטוריון החברה מחויב

Nominating and Corporate Governance Committee ועדה למנות ועדה (להלן: "ועדת המינוי") שתורכב רק מדיירקטורים בלתי תלויים². תפקיד ועדת המינוי הינו, בין היתר, להמליץ לדירקטוריון על רשימת מועמדים לכהונה בדירקטוריון. הדירקטורים שהומלצו על ידי ועדת המינוי יובאו לאישור של הדירקטוריון ולאחר מכן לאישור של האסיפה הכללית. ועדת המינוי ממונה על ידי הדירקטוריון וכוללת ארבעה חברי דירקטוריון שהם בלתי תלויים (אותם ארבעה שהוזכרו בסעיף (א) לעיל). מינוי הדירקטורים נעשה פעם בשנה וזאת בסמוך לאסיפה הכללית השנתית (שנערכת בדרך כלל בחודש מאי). מלבד המלצות ועדת המינוי לאישור הדירקטוריון לרשימה העומדת לבחירה, רשאי כל בעל מניות המחזיק במניות דלק ארה"ב במשך שנה לפחות בשיעור של 1% או בהחזקה בסכום זניח של 2,000 דולר ארה"ב, להציע לקראת האסיפה מועמדים נוספים לדירקטוריון, אשר יועמדו לבחירה יחד עם המועמדים שהומלצו על ידי הדירקטוריון. חשוב לציין כי בחירת הדירקטורים לדירקטוריון דלק ארה"ב הינה ברוב קולות (Plurality), כך שאם לדוגמה ועדת המינוי המליצה על שבעה דירקטורים, כאשר דירקטוריון דלק ארה"ב מונה שבעה חברים, ולא הוצעו מועמדים נוספים, דירקטורים אלו יבחרו באופן "אוטומטי". לעומת זאת, אם לדוגמה יועלו להצבעה עשרה דירקטורים, הרי שמתוכם יבחרו השבעה שזכו למירב הקולות באסיפה הכללית. ככלל, דירקטור ממונה לתקופה של שנה וזאת עד לאסיפה הכללית השנתית הבאה.

(ד) בהתאם לחוק במדינת דלוואר, ניתן לפטר דירקטור (עם או בלי סיבה) במהלך תקופת שירותו (כלומר בין אסיפות כלליות שנתיות) וזאת ברוב רגיל של בעלי המניות. בהתאם להצעה לתיקון מסמכי ההתאגדות של דלק ארה"ב שתועלה להצבעה בחודש מאי הקרוב, יתווסף לתקנון סעיף לפיו יידרש רוב של שני שלישי מבעלי המניות בכדי לפטר דירקטור כאמור, אלא אם שני שלישי מחברי הדירקטוריון המליצו על פיטורין כאמור שאז רוב רגיל של בעלי המניות יידרש. מאחר והליך כאמור הינו מורכב ומסורבל, בפרקטיקה, ככל הנראה, דירקטור אשר רוצים להדיחו, פשוט לא יועלה להצבעה באסיפה הכללית הבאה ועל כן יסיים את תפקידו כדירקטור לאחר תקופת שירות של שנה. חשוב לציין כי מנגנון כאמור לפיטורי דירקטורים נהוג בחברות אמריקאיות רבות בהן אין בעל מניות שמחזיק מעל 50% מזכויות ההצבעה. בנוסף, יועלו להצבעה באסיפה הכללית הקרובה מספר תיקונים למסמכי ההתאגדות של דלק ארה"ב שתכליתם היא מניעת השתלטות עוינת (Take-over) על דלק

² עובר למועד המכירה מאחר ודלק הונגריה החזיקה מעל 50% מזכויות ההצבעה בדלק ארה"ב לא הייתה נדרשת ועדת מינוי כאמור והמינוי של הדירקטורים נעשה על ידי הדירקטוריון עצמו וזאת לאחר קבלת אישור של האסיפה הכללית. מאחר ודלק הונגריה החזיקה מעל 50% מזכויות ההצבעה בדלק ארה"ב, הלכה למעשה, דלק הונגריה יכלה למנות ולפטר את מרבית חברי הדירקטוריון.

ארה"ב באופן שבו אישור של שינויים בתקנון ידרוש רוב של שני שלישים מבעלי המניות.

(ה) בדומה לאמור בסעיף (ג) לעיל בדבר חובת המינוי והרכבה של ועדת המינוי, לאחר המכירה והירידה בשיעור החזקה, ועדות הדירקטוריון השונות של דלק ארה"ב, לרבות ועדת התגמול וועדת הביקורת, יורכבו רק מדירקטורים בלתי תלויים.

(8) יו"ר הדירקטוריון, המנכ"ל ונושאי משרה אחרים ממונים על ידי הדירקטוריון. לדלק הונגריה או לקבוצת דלק אין זכות חוזית למנות או לפטר את אנשי המפתח הניהוליים של דלק ארה"ב.

(9) החל משנת 2006 קיים הסכם ניהול בין קבוצת דלק לבין דלק ארה"ב לפיו קבוצת דלק מספקת שירותי ניהול ויעוץ לדלק ארה"ב בנושאים שונים בתמורה שנתית של כ- 600 אלפי דולר. נכון למועד מכתבנו זה, הסכם הניהול הינו בתוקף וטרם נדונו שינויים בהסכם זה לאחר השלמת המכירה.

(10) לא קיימת דרישה בחוק לביצוע הצעת רכש לבעלי מניות אחרים במקרה שצד שלישי רוכש מניות וחוצה רף מסוים של החזקה במניות דלק ארה"ב. עם זאת, יש מספר דרישות דיווח של ה- SEC לאחר שבעל מניות חצה סף החזקה מסוים. כמו כן, בהתאם לחוק במדינת דלוואר, בעל מניות שירכוש יותר מ- 15% ממניות דלק ארה"ב, מבלי שיקבל אישור מראש מדירקטוריון דלק ארה"ב, אינו רשאי להשלים עסקת עסקים מיזוג של דלק ארה"ב עם גוף אחר לתקופה של שלוש שנים (אלא אם חריגים מסוימים מתקיימים).

(11) ה- SEC לא קבע קווים מוגדרים בכדי לקבוע האם בעל מניות יחשב כ"בעל שליטה". במקום זאת, בעבר ה- SEC קבע, בין היתר, את המבחנים הבאים כאינדקאטורים לקיומה של "שליטה": החזקה בשיעור שעולה על 10%; נציגות בדירקטוריון של המוחזקת; וכן, זכויות ניהול חוזיות. במקרה שלנו, לאור החזקה המשמעותית של דלק הונגריה בדלק ארה"ב וכן הנציגות של דלק הונגריה בדירקטוריון של דלק ארה"ב, נראה כי ה- SEC יניח שקיימים "יחסי שליטה" (כהגדרתם מבחינתנו) בין דלק הונגריה לדלק ארה"ב.

בחינת קיומה של שליטה אפקטיבית דורשת שיקול דעת רב תוך הבאה בחשבון של מכלול הנסיבות והפרמטרים. דומה כי, במקרה נשוא פנייתנו המקדמית אין המדובר בניתוח פשוט וטריוויאלי אלא קיימים טיעונים ונימוקים שונים לכל אחת מהאפשרויות. כך לדוגמה, כפי שצוין בפרק הרקע לעיל, לאחר המכירה דלק הונגריה עדיין הינה בעלת המניות הגדולה ביותר מבין בעלי המניות בדלק ארה"ב ויתרת המניות מוחזקת על ידי מספר רב של בעלי מניות אשר אף לא אחד מהם מחזיק בשיעור העולה על 5%. מאידך, שיעור ההשתתפות באסיפות הכלליות עד כה הינו גבוה ביותר כך שבהתאם לדפוס השתתפות זה, למעשה אין לדלק הונגריה רוב בזכויות ההצבעה בפועל בכל אסיפה וקיים בהחלט פוטנציאל ממשי לכך שהחלטות תתקבלנה בניגוד לעמדת דלק הונגריה וקבוצת דלק.

בבואנו לבחון את קיומה של שליטה בדלק ארה"ב, וכפי שצוין לעיל, מאחר וההחלטות לגבי הפעילויות הרלוונטיות (relevant activities) כהגדרתן בתקן מתקבלות על ידי הדירקטוריון הרי שמרכיב מרכזי בבחינה הנ"ל הינו למי קיים הכוח (power) למנות ולהחליף את מרבית חברי הדירקטוריון של דלק ארה"ב ועל כן יש לו את היכולת להכווין את פעילותה התפעולית והפיננסית של דלק ארה"ב. כפי שצוין לעיל, הדירקטוריון הוא זה שמתווה את הפעילות הפיננסית והתפעולית של דלק ארה"ב, הוא זה שממנה את אנשי המפתח הניהוליים בה וכו'.

לאחר ביצוע הבחינה כאמור והבאתם בחשבון של מכלול השיקולים והנסיבות הקיימים במקרה הנדון, החברה בדעה כי לאחר המכירה לא קיימת לה עוד שליטה כהגדרתה ב-IFRS 10 בדלק ארה"ב וזאת בעיקר מן הטעם שהחברה לא יכולה להתוות בהכרח, באופן חד צדדי את פעילותה של דלק ארה"ב, שכן מינוי חברי הדירקטוריון אינו בשליטתה הבלעדית. אמנם, החברה נותרה בעל מניות משמעותי בדלק ארה"ב ונראה כי הרכב הדירקטוריון של דלק ארה"ב יוותר על כנו לפחות בשנה הקרובה, אולם, לדעתנו, עובדות אילו אינן מצדיקות קיומה של שליטה בפאן החשבונאי ובהחלט קיים פוטנציאל ממשי שחברי הדירקטוריון שיבחרו מעת לעת לא יהיו מטעם נושאי משרה בדלק הונגריה ו/או קבוצת דלק או כאלו שדלק הונגריה ו/או קבוצת דלק תמכו במינויים או הומלצו על ידן וזאת לאור שיעור ההחזקה החדש בדלק ארה"ב ובהתאם לשיעור ההשתתפות באסיפות הכלליות של בעלי המניות.

העובדה כי 20 בעלי המניות הגדולים (למעט דלק הונגריה) מחזיקים יחדיו כ- 28.7% מהון המניות של דלק ארה"ב מחזקת לדעתנו טענה זו. בנוסף, העובדה שדלק הונגריה מחזיקה לאחר המכירה פחות מ-50% מהון המניות של דלק ארה"ב עשויה ככל הנראה לשמר את שיעור ההשתתפות הגבוה של הציבור ואולי אף להגדילו, דהיינו לדלק הונגריה לא צפוי רוב מקרב המשתתפים בפועל ואולי אף תמצא בנחיתות משמעותית.

תימוכין לעמדה זו ניתן למצוא בדוגמה מספר 8 הנכללת בסעיף 45 ל- IFRS 10:

"משקיע מחזיק 35 אחוז מזכויות ההצבעה בישות מושקעת. שלושה בעלי מניות אחרים מחזיקים, כל אחד, 5 אחוזים מזכויות ההצבעה בישות מושקעת. יתרת זכויות ההצבעה מוחזקת על ידי מספר בעלי מניות אחרים, שאף אחד מהם אינו מחזיק יותר מאחוז אחד מזכויות ההצבעה. לאף אחד מבעלי המניות אין הסדרים להתייעץ עם אחרים או לקבלת החלטות במשותף. החלטות בנוגע לפעילויות הרלוונטיות של הישות המושקעת דורשות את האישור של מרבית הקולות של הנוכחים באסיפות בעלי המניות הרלוונטיות - 75 אחוז מזכויות ההצבעה בישות המושקעת היו נוכחים באסיפות בעלי המניות האחרונות. במקרה זה, ההשתתפות הפעילה של בעלי המניות האחרים באסיפות בעלי המניות האחרונות מצביעה על כך שלמשקיע אין את היכולת המעשית להתוות את הפעילויות הרלוונטיות באופן חד צדדי, ללא קשר אם המשקיע התווה את הפעילויות הרלוונטיות מאחר שכמות מספקת של בעלי מניות אחרים הצביעו באותה דרך כמו המשקיע" (הדגשה אינה נכללת במקור)

ניתן לראות כי מצבת בעלי המניות בדלק ארה"ב לאחר המכירה דומה במהותה לזו הנכללת בדוגמה הנ"ל.

כפי שצוין לעיל, שיעור ההשתתפות באסיפות הכלליות של בעלי המניות האחרים הינו גבוה - גבוה ביותר ועל כן, ובהמשך למפורט בדוגמה הנ"ל, ניתן לומר שלדלק הונגריה ו/או לקבוצת דלק אין את היכולת המעשית להתוות את הפעילויות הרלוונטיות באופן חד צדדי, שכן צפוי שכמות המשתתפים מקרב הציבור תעלה על כמות המניות של דלק הונגריה (יש לשים לב בהתאם לדוגמה הנ"ל גם אין להביא בחשבון האם בעלי המניות האחרים הצביעו באותה הדרך כמו המשקיע אם לאו).

עוד יצוין כי בכדי לשנות מצב דברים זה תידרש דלק הונגריה להגדיל משמעותית את שיעור ההחזקה בדלק ארה"ב, דבר הדורש השקעה כספית משמעותית ביותר ובוודאי שלא ניתן לעשותו בנקל.

זאת ועוד, הערכת דלק הונגריה וקבוצת דלק כי הרכב חברי הדירקטוריון לאחר המכירה יוותר על כנו לפחות בשנה הקרובה, אין בה לדעתנו בכדי לקבוע באופן מובהק כי השליטה בדלק ארה"ב נותרה בידי קבוצת דלק, שכן מרבית חברי הדירקטוריון הינם בלתי תלויים ואין להם זיקה לדלק הונגריה ו/או קבוצת דלק ולפיכך מידת השפעת הקבוצה על אופן קבלת החלטות גם בהרכב הדירקטוריון הנוכחי הינה מוגבלת, ובוודאי שאינה מכרעת (כפי שצוין לעיל, לדלק הונגריה ו/או קבוצת דלק אין את היכולת להחליף את חברי הדירקטוריון או להגדיל את מספרם באופן חד צדדי).

תימוכין נוסף לעמדתנו זו ניתן למצוא בטיפול החשבונאי במצבים בהם קיימות לבעלי מניות אחרים זכויות וטו משמעותיות ("זכויות משתתפות") לפיו קיומן של זכויות אלו כשלעצמן מצביע על היעדר שליטה של בעל המניות העיקרי וזאת גם אם בעלי הזכויות המשתתפות לא מימשו את זכותם עד כה. ניתוח דומה קיים במצב בו לבעלי המניות האחרים קיימות אופציות למניות (או מכשירים המירים אחרים) הניתנות למימוש מידי, גם אם אופציות אלו טרם מומשו במשך זמן רב וגם אם אינן נמצאות "בתוך הכסף". דהיינו, ניתן ללמוד שכללי החשבונאות מקנים משקל רב לפוטנציאל של שינוי בסטטוס הקיים בעת בחינת קיומה של שליטה ולעיתים נושא זה הינו המכריע ביותר.

ראיה נוספת לעמדתנו ניתן למצוא בסעיף 46 לתקן אשר קובע כי במצבים בהם אין זה ברור האם למשקיע יש את כוח ההשפעה הרי שהמשקיע אינו שולט במושקעת. מן האמור עולה כי ברירת המחדל, במקום בו לא ברור אם מתקיימת שליטה אפקטיבית, הינה ששליטה כאמור לא מתקיימת. במילים אחרות, בכדי להצדיק קיומה של שליטה על הישות המשקיעה להרים את נטל ההוכחה לקביעה זו ולהראות בצורה פוזיטיבית ומובהקת את קיומה. במקרה הנדון, לדעת החברה, שליטתה בדלק ארה"ב לא מתקיימת ובוודאי של ניתן להצביע בעליל ובאופן מובהק ששליטתה בדלק ארה"ב אכן מתקיימת.

סיכום .ז

לאור כל האמור לעיל, ועל אף שמדובר בסוגיה מורכבת ואשר לגביה קיים ניסיון מועט יחסית בארץ ובעולם, דלק הונגריה וקבוצת דלק בדעה כי מכלול הנסיבות במקרה נשוא פנייתנו המקדמית וניתוחן בהתאם להוראות IFRS 10 והספרות המקצועית בנושא מצביע על כך שדלק הונגריה (ועל כן בעקיפין קבוצת דלק) אינה שולטת עוד בדלק ארה"ב.

המשמעות של איבוד השליטה כאמור הינה כי החל מתום הרבעון הראשון של שנת 2013 הדוחות הכספיים של דלק ארה"ב לא יאוחדו עוד עם דוחותיה הכספיים של קבוצת דלק. בנוסף, לאור הוראות התקן בעת איבודה של שליטה תכיר קבוצת דלק ברווח כתוצאה ממכירת החזקותיה של דלק הונגריה בדלק ארה"ב ושערוך של יתרת ההשקעה בה וזאת בהתאם למחיר השוק במועד איבוד השליטה. סכום הרווח האמור (לפני השפעת המס) נאמד בכ-2.9 מיליארדי ש"ח. כאשר סך של כ-2.1 מיליארד ש"ח מתוך הסכום הנ"ל ייוחס לשערוך יתרת המניות המוחזקות.

הטיפול החשבונאי האמור הינו על דעת רואה החשבון המבקר של דלק הונגריה וקבוצת דלק.

ח. הצהרות החברה

קבוצת דלק מתחייבת להודיע מראש לרשות ניירות ערך, על אימוץ עמדה השונה מזו שתבוא לידי ביטוי בתשובת סגל רשות ניירות ערך לפנייה זו.

קבוצת דלק מודעת לכך כי נוסחה של הפנייה המקדמית ותשובת רשות ניירות ערך יכול ויפורסמו באתר הרשות.

אנו עומדים לרשותכם למתן הסברים נוספים, ככל שיידרשו.

בכבוד רב,

קבוצת דלק בע"מ

העתק :

קוסט, פורר, גבאי את קסירר, רו"ח