



# רשות ניירות ערך

ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידיים

רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464

טל : 02-6556444 פקס : 02-6513160

[www.isa.gov.il](http://www.isa.gov.il)

יט' בתמוז תשע"ג

27 ביוני 2013

לכבוד

גבריאל לסט, יו"ר הדירקטוריון

אסף ברטפלד, מנכ"ל

קבוצת דלק בע"מ (להלן - "החברה")

גיבורי ישראל 7

נתניה דרום 42504

באמצעות מערכת יעל

א.נ.,

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

## **אפקטיבית**

סימוכין : מכתביכם מיום 25 באפריל 2013, ומיום 27 במאי 2013 ; שיחותינו הטלפוניות מיום 1 במאי 2013, מיום 19 במאי 2013, ומיום 28 במאי 2013 ; ופגישתנו הפרונטאלית מיום 22 במאי 2013

במענה לפנייתכם שבסמך ("הפניה"), ובהתייחס לטיפול החשבונאי שהועלה על ידכם, מובאת להלן עמדת סגל הרשות בהתייחס לנושא שבנדון, כפי שנמסרה לכם בשיחתנו הטלפונית מיום 28 במאי 2013. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה במכתביכם, בפגישתנו הפרונטאלית ובשיחותינו הטלפוניות, ועליה בלבד, ובהנחה כי היא משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לעניין שבנדון.

## **רקע עובדתי**

1. עניינה של הפניה הינו הטיפול החשבונאי אשר על החברה ליישם בקשר עם השקעתה בחברת Delek US Holding LLC (להלן – "דלק ארה"ב"), בעקבות מכירת חלק ממניותיה בדלק ארה"ב.

2. עד לחודש מרס 2013, החזיקה החברה (באמצעות חברה בת Delek Hungary Holding Limited Liability Company, להלן "דלק הונגריה") במניות דלק ארה"ב בשיעור של כ- 52.9% (50.7% בדילול מלא), ומשכך, ועד ליום 31 בדצמבר 2012, איחדה במסגרת דוחותיה הכספיים, את הדוחות הכספיים של דלק ארה"ב, וזאת בהתאם להוראות תקן חשבונאות בינלאומי 27, דוחות כספיים מאוחדים ונפרדים (לפני תיקונו, להלן – "IAS 27").

3. במהלך המחצית השנייה של חודש מרס, מכרה החברה 16.2% מהון המניות של דלק ארה"ב (להלן – "המכירה") בדרך של הצעת מכר לציבור (secondary offering), כך שלאחר המכירה מחזיקה החברה בשיעור של כ- 36.2% מהון המניות של דלק ארה"ב (35.2% בדילול מלא).

#### 4. דירקטוריון דלק ארה"ב

4.1. עובר למכירה, דירקטוריון דלק ארה"ב מנה שבעה חברים – מר גבריאל לסט, יו"ר הדירקטוריון של החברה; מר אסף ברטפלד, מנכ"ל החברה; מר עוזי ימין, אשר כיהן בעבר כסמנכ"ל הכספים של חברה בת של החברה; וארבעה דירקטורים בלתי תלויים (independent, להלן: "הדב"תים"). שלושה מבין הדב"תים מכהנים כדירקטורים בחברה החל משנת 2006, והרביעי מכהן כדירקטור בחברה החל משנת 2010.

4.2. אופן מינוי חברי דירקטוריון – עובר למכירה, חברי הדירקטוריון מונו מידי שנה על ידי אסיפה כללית של דלק ארה"ב, ברוב רגיל. לאחר המכירה ובהתאם להוראות ה-NYSE, מכיוון ששיעור ההחזקה של דלק הונגריה בדלק ארה"ב ירד מתחת לסף של 50%, דירקטוריון החברה מינה "ועדת מינוי" המורכבת מהדב"תים, שתפקידה, בין היתר, להמליץ לדירקטוריון אחת לשנה על רשימת המועמדים לכהונה בדירקטוריון דלק ארה"ב. לאחר אישור הדירקטוריון, רשימת המועמדים לדירקטוריון מובאת לאישור האספה הכללית השנתית ברוב רגיל של בעלי המניות. יצוין כי מלבד המלצת ועדת המינוי למועמדים לדירקטוריון, רשאי כל בעל מניות המחזיק במשך שנה לפחות בשיעור של 1% או בהחזקה בסכום זניח של 2,000 דולר, להציע מועמדים נוספים.

4.3. לאחר המכירה לא היה כל שינוי במבנה הדירקטוריון של דלק ארה"ב (ר' התייחסות בסעיף 5 להלן).

5. במסגרת אסיפת בעלי מניות שהתקיימה ביום 7 במאי 2013 הובא לאישור מינויים מחדש לשנה נוספת של שבעת חברי הדירקטוריון המכהנים של דלק ארה"ב (להלן - "אסיפת מאי"). היות שהמועד הקובע לאספה זו היה ביום 12 במרס 2013 (עובר למועד המכירה), הרי שזכויות ההצבעה של החברה באסיפה זו, באמצעות דלק הונגריה, נבעו משיעור ההחזקה של החברה עובר למכירה (היינו 52.9% מזכויות ההצבעה בדלק ארה"ב). במסגרת אסיפת מאי, נוסף על הארכת מינויים של הדירקטורים המכהנים, הובא לאישור בעלי המניות גם תיקון תקנון דלק ארה"ב לפיו –

5.1. פיטורין של דירקטור **במהלך** שנת כהונתו, דורשים רוב של שני שליש מאספת בעלי המניות, אלא אם כן שני שליש מחברי הדירקטוריון המליצו על פיטורין כאמור ואז נדרש רוב רגיל של בעלי המניות.

5.2. אישור שינויים נוספים בתקנון של דלק ארה"ב דורש רוב של שני שליש מאסיפת בעלי המניות.

6. מינוי יו"ר דירקטוריון, מנכ"ל ונושאי משרה אחרים נעשה על ידי דירקטוריון דלק ארה"ב.

7. **החזקות יתר בעלי המניות** – יתרת המניות של דלק ארה"ב מוחזקת בפיזור על ידי מאות בעלי מניות כאשר לא קיים בעל מניות אחד המחזיק מעל 5% במניות דלק ארה"ב. למיטב ידיעת החברה, נכון למועד פנייתה לסגל הרשות, 20 בעלי המניות הגדולים בדלק ארה"ב, למעט החברה, הינם משקיעים מוסדיים אשר החזקתם המצרפית הינה בשיעור של כ- 28.7%, כאשר ישנם שלושה בעלי מניות מבינם המחזיקים כל אחד בשיעור של כ- 4% ממניות דלק ארה"ב. אין הסכמי הצבעה בין יתר בעלי המניות בדלק ארה"ב.

8. **שיעור השתתפות של בעלי המניות של דלק ארה"ב באסיפות הכלליות שזומנו על ידה** – בכל אחת מהשנים 2010, 2011, 2012 ו-2013, זימנה דלק ארה"ב אסיפה כללית אחת כאשר שיעור השתתפות של בעלי המניות באסיפות אלה היה 90.63%, 92.2%, 96.5% ו-94.53% בהתאמה. שיעור השתתפות של בעלי המניות מקרב **הציבור** באותן אסיפות כלליות היה 65.12%, 71.09%, 88.98% ו-88.42% בהתאמה.

### **השאלה החשבונאית**

9. האם לאחר השלמת המכירה והירידה בשיעור ההחזקה במניות דלק ארה"ב, קיימת לחברה שליטה בדלק ארה"ב, וזאת לאור הוראות תקן דיווח כספי בינלאומי 10, **דוחות כספיים מאוחדים** (להלן – "IFRS 10" או "התקן"), ועל כן נדרש המשך איחודם של דוחותיה הכספיים של דלק ארה"ב במסגרת דוחותיה כספיים של החברה, או שמא בעקבות המכירה, חדלה מלהתקיים שליטה של החברה בדלק ארה"ב?

## עיקרי עמדת החברה

10. לעמדת החברה, לאחר השלמת המכירה לא קיימת לה עוד שליטה כהגדרתה ב- IFRS 10 בדלק ארה"ב, וזאת בעיקר מן הטעם שהחברה אינה יכולה להתוות, בהכרח ובאופן חד צדדי, את פעילותה של דלק ארה"ב, שכן מינוי חברי הדירקטוריון אינו בשליטתה הבלעדית.

11. לטענת החברה, אומנם היא נותרה בעל מניות משמעותי בדלק ארה"ב, והרכב חברי הדירקטוריון של דלק ארה"ב נותר על כנו לשנה הקרובה לפחות (נוכח אישור האסיפה הכללית של דלק ארה"ב את הארכת מינוי הדירקטורים המכהנים בשנה נוספת, כמפורט בסעיף 5 לעיל), אולם בעקבות עסקת המכירה לא קיימת לה עוד יכולת וודאית להבטיח מינויים של דירקטורים כרצונה, וקיים פוטנציאל שחברי הדירקטוריון שייבחרו מעת לעת לא יהיו מטעמה של החברה וזאת לאור שיעור ההחזקה של החברה בדלק ארה"ב לאחר המכירה, ולאור שיעור ההשתתפות הגבוה באסיפות הכלליות של בעלי המניות מהציבור. כמו כן, לטענת החברה, מרבית חברי הדירקטוריון הינם בלתי תלויים, ולפיכך מידת ההשפעה של החברה על קבלת החלטות בדירקטוריון הנוכחי מוגבלת אף היא. נוסף על כך, לטענת החברה, נוכח הרכב הדירקטוריון של דלק ארה"ב, אין היא שולטת במינוי אנשי המפתח הניהוליים בדלק ארה"ב, ובהתקשרות בעסקאות משמעותיות לטובת החברה.

12. יתר על כן, לטענת החברה, שיעור ההחזקה החדש של החברה בדלק ארה"ב לאחר המכירה (36.2% מהון המניות של דלק ארה"ב), עשוי ככל הנראה לשמר את שיעור ההשתתפות הגבוה של הציבור ואולי אף להגדילו. דהיינו, לחברה (באמצעות דלק הונגריה) לא צפוי רוב מקרב בעלי המניות בפועל. כמו כן, ונוכח התיקונים שאושרו לתקנון דלק ארה"ב באסיפת מאי, ובפרט העובדה לפיה פיטורין של דירקטור במהלך שנת כהונתו דורשים רוב של שני שלישים מאספת בעלי המניות, לטענת החברה, היא אינה יכולה להביא לפיטורין של דירקטור במהלך שנת כהונתו באופן חד צדדי.

13. כתימוכין לעמדה זו, מביאה החברה את דוגמא מספר 8 הנכללת בסעיף 45 ל- IFRS 10 (להלן – "דוגמא 8") ולפיה בנסיבות בהן משקיע מחזיק 35% מזכויות ההצבעה בישות מושקעת; שלושה בעלי מניות אחרים מחזיקים, כל אחד, 5% מזכויות ההצבעה בישות המושקעת; יתרת זכויות ההצבעה מוחזקות על ידי מספר בעלי מניות אחרים, שאף אחד מהם אינו מחזיק ביותר מ- 1% מזכויות ההצבעה; אין הסכמי הצבעה בין בעלי המניות; החלטות בנוגע לפעילויות הרלוונטיות של הישות המושקעת דורשות את האישור של מרבית הקולות של הנוכחים באסיפות בעלי המניות הרלוונטיות, ושיעור ההשתתפות של בעלי המניות באסיפות האחרונות עמד על 75%. בנסיבות כאלה, ההשתתפות הפעילה של בעלי המניות האחרים באסיפות האחרונות, מצביעה על כך שלמשקיע אין את היכולת המעשית להתוות את הפעילויות הרלוונטיות באופן חד צדדי.

לעמדת החברה, מצבת בעלי המניות בדלק ארה"ב לאחר המכירה דומה לזו הנכללת בדוגמא 8, ומכאן, שגם בהתבסס על דוגמא 8, איבדה החברה שליטה בדלק ארה"ב.

14. כתימוכין נוסף לעמדת החברה, מציינת החברה כי קיומן של זכויות וטו משמעותיות לבעלי מניות אחרים, מצביע על העדר שליטה של בעל המניות העיקרי וזאת גם אם בעלי זכויות הוטו לא מימשו את זכותם עד כה, דהיינו מה שרלוונטי הינו הפוטנציאל הקיים לבעלי מניות המיעוט לפגוע ביכולתה של בעלת המניות העיקרית לממש את שליטתה ולא המימוש הלכה למעשה של זכויות הוטו, וכך לגישתה יש גם לראות בנסיבות עניינה – לבעלי מניות המיעוט קיים הפוטנציאל למנוע ממנה להיות בעלת יכולת מעשית להתוות את הפעילות הרלוונטית באופן חד צדדי. בנוסף, מציינת החברה כי ניתוח דומה נעשה גם במצב שבו לבעלי מניות אחרים קיימות אופציות למניות הניתנות למימוש מיידי.

15. לבסוף מציינת החברה כי בהתאם להוראות סעיף 46 ל- IFRS 10, אם אין זה ברור, לאחר כל הגורמים המפורטים בתקן, כי למשקיע יש כוח השפעה, הרי שהמשקיע אינו שולט בישות המושקעת. היינו במצב שכזה, ברירת המחדל הינה ששליטה אינה מתקיימת.

#### **דיון חשבונאי ועמדת סגל הרשות**

16. סעיף 6 ל- IFRS 10 מגדיר שליטה כדלקמן -

**"משקיע שולט בישות מושקעת כאשר הוא חשוף, או בעל זכויות, לתשואות משתנות ממעורבותו בישות המושקעת ויש לו את היכולת להשפיע על תשואות אלה באמצעות כוח ההשפעה שלו על הישות המושקעת".**

*\*הדגשות אינן במקור*

17. סעיף 25 ל- IFRS 10 קובע כי בעת איבוד שליטה, "החברה האם ... גורעת את הנכסים ואת ההתחייבויות של החברה הבת לשעבר מהדוח על המצב הכספי המאוחד ... מכירה בהשקעה כלשהי שנותרה בחברה הבת לשעבר לפי שוויה ההוגן במועד שבו אבדה השליטה ... מכירה ברווח או בהפסד המתייחס לאיבוד השליטה שניתן לייחס לזכויות השליטה לשעבר".

סעיף BCZ 182 ל- IFRS 10, מרחיב לגבי העיקרון שעומד בבסיס דרישה זו של התקן, ולפיו:

***"The board decided that any investment the parent has in the former subsidiary after control is lost should be measured at fair value at the date that control is lost and that any resulting gain or loss should be recognized in profit or loss..... Measuring the investment at fair value reflected the board's view that the loss of control of a subsidiary is a significant economic event. The parent-subsidiary relationship ceases to exist and an investor-investee relationship begins that differs significantly from the former parent-subsidiary relationship ..."***

*\*הדגשות אינן במקור*

היינו, איבוד שליטה על חברה בת הינו **אירוע כלכלי משמעותי** אשר משנה את מערכת היחסים בין המשקיע לבין הישות המושקעת. שינוי זה למעשה מצדיק הכרה ברווח או הפסד בגין העמדת יתרת ההשקעה בישות המושקעת על שוויה ההוגן למועד איבוד השליטה, דרך רווח או הפסד.

18. גישה זו של ה-IASB מקבלת ביטוי גם במסגרת תקן דיווח כספי בינלאומי 3, **צירופי עסקים**, (להלן – "IFRS 3"), אשר כולל, בין היתר, כללים לטיפול חשבונאי בעסקאות המביאות לאיחוד דוחות כספיים של ישויות מושקעות, וקובע את "תפיסת המימוש הרעיוני" לפיה במקרה של צירוף עסקים המושג בשלבים, ההשקעה המקורית בישות המושקעת, לפני האיחוד, משוערכת במועד האיחוד לראשונה לשווי הוגן, דרך רווח או הפסד. בהתאם לסעיף BC 384 ל-IFRS 3, תפיסת המימוש הרעיוני מבוססת על ההנחה התיאורטית כי בכל שינוי "במצב הצבירה" של ההשקעה, **המלווה בשינוי כלכלי משמעותי ביחסים שעומדים בין המשקיעה לבין המושקעת**, יראו בעסקה כמכירה רעיונית של ההשקעה המקורית ורכישת ההשקעה שנותרה מחדש. לשון הסעיף -

*"The boards concluded that a change from holding non-controlling investment in an entity to obtaining control of that entity is a significant change in the nature of and economic circumstances surrounding that investment"*

\*הדגשה אינה במקור

19. נוסף על כך, ובמסגרת עמדת סגל חשבונאית מספר 3-8 בדבר שליטה והשפעה מהותית (להלן - "עמדת סגל 3-8"), הביע סגל רשות ניירות ערך את עמדתו לפיה לעניין בחינת קיומה של שליטה, ישנו הבדל בין מצב בו חברה רוכשת לראשונה שליטה בחברה אחרת, לעומת מצב בו חברה מלכתחילה שלטה בחברה מוחזקת ואז מאבדת את הרוב בזכויות ההצבעה שלה. במקרה האחרון, על החברה השולטת להרים נטל ולהראות שיש בדילול בשיעור החזקה שלה בחברה המוחזקת כדי להעיד על שינוי ממשי בנסיבות ובמערכת יחסי השליטה. עמדה זו של סגל הרשות עומדת בעינה גם עם כניסתו לתוקף של IFRS 10.

20. **אם כן, במקרה דנן, יש לבחון האם במועד המכירה, חל שינוי כלכלי בנסיבות אשר שינה באופן משמעותי את מערכת היחסים בין החברה לבין דלק ארה"ב כחברה אם וחברה בת, ואשר מביא לאיבוד שליטה.**

21. בהתאם להוראות סעיף 10 ל-IFRS 10, למשקיע כוח השפעה על ישות מושקעת כאשר יש לו זכויות המקנות לו יכולת נוכחית להתוות את הפעילויות הרלוונטיות, כלומר את הפעילויות שמשפיעות באופן משמעותי על התשואות של הישות המושקעת. התקן כולל התייחסות למצבים שונים בהם למשקיע יש כוח השפעה על הישות המושקעת. בין היתר, מתייחס התקן

למצב שבו כוח ההשפעה מושג באמצעות מרבית זכויות ההצבעה, וכן למצב שבו למשקיע כוח השפעה על הישות המושקעת ללא מרבית זכויות ההצבעה.

22. עד למועד המכירה, לחברה היה כוח השפעה בדלק ארה"ב אשר נבע מהחזקתה במרבית מזכויות ההצבעה בדלק ארה"ב. החל ממועד המכירה והירידה לשיעור החזקה של 36.2%, יש לבחון האם החברה עדיין מחזיקה בכוח השפעה על דלק ארה"ב אם לאו.

סעיפים 38 - 45 ל- IFRS 10 כוללים הוראות באשר לבחינת כוח השפעה של משקיע בישות מושקעת מקום בו הוא מחזיק פחות מזכויות ההצבעה בה. סעיף 41 לתקן קובע כי למשקיע כאמור יש זכויות מספיקות כדי להקנות לו כוח השפעה בישות המושקעת, כאשר יש לו את היכולת המעשית להתוות את הפעילויות הרלוונטיות באופן חד צדדי.

סעיף 42 קובע כדלקמן -

"42ב. בעת הערכה אם זכויות ההצבעה של משקיע 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) ...

(ג) ...

(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".

בנסיבות המקרה דנן, לאחר מועד המכירה, החברה ממשיכה להחזיק בשיעור משמעותי ממניות דלק ארה"ב, המהווה כ- 36.2% מהון המניות של דלק ארה"ב, כאשר ישנו פיזור רב בין בעלי המניות האחרים, ואין בעל מניות אחד המחזיק בשיעור של מעבר ל- 5%. זאת ועוד, בהתאם לאמור בפניית החברה, שלושת בעלי המניות הנוספים המחזיקים במניות דלק ארה"ב בשיעור של כ- 4% הינם משקיעים מוסדיים המנהלים כספי אחרים, ולכן שיקולי החלטות ההשקעה שלהם עשויים להיות שונים מאלה של משקיעים פרטיים, המשקיעים מהונם באופן עצמאי.

23. בנוסף, עד למועד המכירה, שלטה החברה בדלק ארה"ב מכוח זכויות ההצבעה שלה, אשר היוו 52.9% מהון המניות של דלק ארה"ב. מכוח שליטה זו, מונו חברי הדירקטוריון של דלק ארה"ב, וכהונתם אף הוארכה מידי שנה, וכן מונה כמנכ"ל דלק ארה"ב מר עוזי ימין אשר כיהן כנושא משרה של חברה בת של החברה בעבר. לאחר השלמת המכירה, לא חל כל שינוי בהרכב הדירקטוריון או בזהות מנכ"ל החברה. יתרה מכך, דלק ארה"ב זימנה אסיפת בעלי מניות לחודש מאי 2013, במסגרתה אושרה כהונת הדירקטורים המכהנים בשנה נוספת, וזאת בתמיכת החברה, ולפי שיעור ההצבעה שלה עובר למכירה (והכל כפי שפורט בסעיף 5 לעיל). באסיפה זו אף אושר תיקון לתקנון דלק ארה"ב לפיו, ככלל, פיטורין של דירקטור במהלך שנת הכהונה שלו, כרוך באישור של שני שלישים מבעלי המניות של דלק ארה"ב, תיקון אשר, יחד עם תיקונים נוספים לתקנון, נועד למנוע השתלטות עוינת (Take Over) על דלק ארה"ב, וזאת כפי שצוין בפניות החברה.

אף דלק ארה"ב מעידה על כך בדיווחיה<sup>1</sup> –

*"Although the Board strongly believes the objectives of the proposed amendment described in this Proposal 5 are desirable and in the best interests of the Company's stockholders, stockholders should note that there are certain disadvantages that may ensue from this amendment. One potential disadvantage is that this provision could, by making it more difficult for third parties and the Company's stockholders to amend the Company's bylaws, have the effect of deterring a future takeover attempt which a majority of the Company's stockholders may deem to be in their best interests or where the stockholders may receive a substantial premium for their shares over market value. Stockholders should also note that, immediately following the completion of the Delek Group Offering and the Concurrent Stock Repurchase on March 20, 2013, our former parent company, Delek Group, continued to control approximately 36.7% of our issued and outstanding Common Stock, which, particularly if combined with the approximately 1.4% of our Common Stock owned by the Company's directors and executive officers, taken together as a group, as of that same date, would be sufficient to defeat any stockholder proposal opposed by Delek Group that relates to matters covered by this proposed amendment. The Company is not aware of any present stockholder proposals to make amendments to the Company's bylaws that would be affected by this provision or of any third party plans to gain control of the Company. "*

\*הדגשה אינה במקור

<sup>1</sup> מתוך ה- Correspondence עם ה- SEC (במענה למכתבה), מיום 12 באפריל 2013 (פורסם ב- EDGAR)



רוצה לומר, רגע לפני הירידה בשיעור החזקתה בדלק ארה"ב, הבטיחה החברה את הרכב הדירקטוריון, אשר היה קיים עובר למכירה, לשנה נוספת, בכך שהביאה לאישור האסיפה הכללית של דלק ארה"ב, את הארכת כהונת הדירקטורים שניהנו מזה זמן בדירקטוריון דלק ארה"ב, ושינוי בתקנון לפיו ניתן יהיה לפטרם במהלך השנה השוטפת רק ברוב מיוחד. **בנסיבות כאלה, הלכה למעשה, לא רק שאין שינוי בהרכב הדירקטוריון של דלק ארה"ב לאחר המכירה, אלא גם הרכבו קובע למשך תקופה לאחריה על ידי החברה (תקופה של שנה לכל היותר, אלא אם תכונס אסיפה כללית לפני מועד האסיפה השנתית העוקבת לאישור מינוי דירקטורים או לפיטורי דירקטורים מכהנים ברוב של שני שלישים כאמור).**

24. בהתאם להוראות ה-NYSE, נוכח הירידה בשיעור ההחזקה של החברה בדלק ארה"ב מתחת לשיעור של כ- 50% מהון המניות שלה, והחל ממועד הירידה בשיעור ההחזקה, הצעת מועמדים לדירקטורים תיעשה על ידי ועדת המינוי אשר מורכבת, כפי שתואר בהרחבה לעיל, מארבעת הדב"תים בדירקטוריון. אישור המועמדים יובא לאישור האסיפה הכללית ברוב רגיל. ואולם, לעמדת סגל הרשות, **שינוי זה יהיה רלוונטי לבחינת קיומה של שליטה רק החל מהמועד הבא שבו תכונס אסיפת בעלי מניות לאישור כהונת דירקטורים**, וזאת לאור העובדה שכפי שצוין, באסיפת מאי הוארכה כהונת הדירקטורים בשנה נוספת לפי החלטת החברה.

25. לעמדת החברה, אין לה רוב בדירקטוריון דלק ארה"ב וזאת מכיוון שארבעה מבין שבעה חברי הדירקטוריון של דלק ארה"ב הינם דב"תים. כמו כן לטענת החברה, נוכח התיקונים בתקנון דלק ארה"ב, כפי שפורט לעיל, היא אינה יכולה להביא לפיטוריו של דירקטור במהלך שנת כהונתו באופן חד צדדי. בהקשר זה, יצוין כדלקמן -

25.1. על פי כללי ה-NYSE, רוב חברי הדירקטוריון של חברה רשומה (listed company) יהיו דירקטורים בלתי תלויים (independent directors), שהינם דירקטורים אשר, בין יתר הדרישות, אינם קשורים ("no material relationship") לחברה ולבעל השליטה בה<sup>2</sup>. ואולם, אין דרישה לאישור מינויים של הדב"תים ברוב מיוחד (למשל אישור על ידי רוב בעלי המניות שאינם קשורים לבעל השליטה) ומשכך, לא ניתן לראות בהם כדירקטורים מטעם הציבור;

25.2. הדב"תים מכהנים בדירקטוריון דלק ארה"ב מזה תקופה ממושכת. כך למשל שלושה מבין ארבעת הדב"תים מכהנים בחברה החל משנת 2006. החל ממועד מינויים, האריכה החברה את כהונתם מידי שנה (באישור של רוב רגיל באסיפת בעלי המניות) ולא הביאה להחלפתם. עובדה זו משקפת כי על פניו, החברה והדב"תים פעלו מתוך זהות אינטרסים, ואף כי גם בעבר רוב חברי הדירקטוריון היו דב"תים ולא דירקטורים

<sup>2</sup> <http://www.nyse.com/pdfs/finalcorpgovrules.pdf>

מטעמה של החברה, לא ראתה בכך החברה כגורם הפוגע ביכולתה לכוון את פעילות דלק ארה"ב. דהיינו, עצם העובדה שמרבית החברי הדירקטוריון הינם דב"תים, לכשעצמה, אינה מאיינת שליטה;

25.3. לבסוף, וכפי שתואר בהרחבה בסעיף 23 לעיל, החברה הבטיחה את הרכב הדירקטוריון הנוכחי לשנה הקרובה.

האמור בסעיף זה מחזק את העמדה כי במועד המכירה, לא היה שינוי משמעותי בנסיבות שליטתה של החברה על דלק ארה"ב.

26. כביסוס לטענותיה, הביאה החברה את דוגמא 8 ב- IFRS 10, כפי שתוארה לעיל. בהקשר זה יצוין כי לאור קיבוע הרכב הדירקטוריון כאמור לעיל, הרי שעובדות המקרה שונות בתכלית מאלו שאליהן מתייחסת הדוגמא. מעבר לכך, ואף בהתעלם מקיבוע הרכב הדירקטוריון האמור, יצוין כי מהנתונים שהעבירה החברה עולה, כי אמנם שיעור ההשתתפות מקרב כלל בעלי המניות בארבע האסיפות שהתקיימו בארבע השנים האחרונות הינו משמעותי (ונע בין 90% ל- 96%), אולם, בחינת שיעור ההצבעה של הציבור מתוך כלל בעלי המניות מעלה כי באסיפות שהתקיימו בין השנים 2010-2012, שיעור זה נע בין 17% לבין 28% מתוך כלל זכויות ההצבעה (שיעורים הנמוכים משיעור החזקה של החברה למועד הפנייה), ורק באסיפת מאי 2013 שיעור זה עלה ל- 41%.

בעמדתה, הניחה החברה כי שיעור ההשתתפות של כלל בעלי המניות יישמר (היינו ימשיך לעמוד על שיעור של 90% עד 96%) גם לגבי בעלי המניות מקרב הציבור החדשים (אשר נוספו לאחר המכירה) וכי כתוצאה, שיעור המניות המוחזקות על ידי בעלי מניות מהציבור אשר ישתתפו באסיפות שתתקיימנה בעתיד, יהא גבוה משיעור החזקה של החברה, כפי שעולה גם משיעור ההצבעה באסיפת מאי. ברם, ספק באם ניתן לגזור מאסיפת בעלי מניות אחת את דפוסי ההצבעה לאורך זמן של ציבור בעלי המניות של דלק ארה"ב, אשר נוצר לאחר מכירת המניות על ידי החברה, היכולים להוות ראיה לכך שלאור שיעור השתתפותם של בעלי המניות מהציבור, לחברה אין את היכולת המעשית להתוות את הפעילויות הרלוונטיות באופן חד צדדי, ומשכך אבדה לה השליטה בדלק ארה"ב.

לכן, במקרה כאמור, ראוי היה לצבור ניסיון נוסף באשר לאופן השתתפות בעלי המניות באסיפות הכלליות של דלק ארה"ב, תחת שיעור החזקה הנוכחי של החברה בדלק ארה"ב לאחר השלמת המכירה.

27. לבסוף, כתימוכין נוסף לעמדתה, הביאה החברה אנלוגיות, לפיהן במצב שבו לבעלי מניות אחרים יש זכויות וטו משמעותיות ובמצב שבו לבעלי מניות אחרים קיימת אופציה למימוש מיידי, נשללת השליטה מבעל המניות העיקרי. במקרה זה, לטענת החברה, אבדה לה השליטה היות שאין לה רוב באסיפת בעלי המניות, וזאת בהתבסס על שיעור ההשתתפות של בעלי המניות באסיפות הקודמות כפי שפורט לעיל. ואולם, לעמדת סגל הרשות, לא ניתן ללמוד מאנלוגיות אלו למקרה הנדון.

העיקרון העומד בבסיס שלילת השליטה לבעל מניות העיקרי מקום בו לבעלי מניות אחרים יש זכויות וטו משמעותיות או אופציות למימוש מידי כאמור, הינו שלבעלי מניות אלה יש את היכולת ואת הפוטנציאל, בכל רגע נתון, לשלול את השליטה של בעל המניות העיקרי. ברם, יש להבחין בין עיקרון זה לבין העיקרון אשר עומד בבסיס התפיסה של התקן לעניין דפוסי ההצבעה אשר אינו עוסק בפוטנציאל ההצבעה אלא בהשתתפות בהצבעה הלכה למעשה. זאת ועוד, אף עת עסקינן באופציות המוקנות לבעלי מניות מיעוט אשר יש בהן כדי לשלול שליטה מבעל המניות העיקרי, יש להביא בחשבון את מידת הפיזור בהחזקתן על ידי משקיעים שונים או את החזקתן בשיעור משמעותי על ידי משקיע אחד. כך, קובע IFRS 10 (סעיף 233ב) כי "כאשר מימוש הזכויות דורש הסכמה של יותר מצד אחר, או כאשר הזכויות מוחזקות על ידי יותר מצד אחד, האם קיים מנגנון שמספק לאותם צדדים את היכולת המעשית לממש את הזכויות שלהם במשותף אם הם בוחרים לעשות זאת. העדר מנגנון כזה הוא סימן לכך שיתכן שהזכויות אינן ממשיות. ככל שיותר צדדים נדרשים להסכים למימוש הזכויות, סביר פחות שהזכויות הן ממשיות".

מכאן, שגם במקרה בו עסקינן באופציות המפוזרות בידי מחזיקים רבים, אשר לא קיימים ביניהם מנגנונים לשיתוף פעולה, קיים ספק בדבר היותן של אופציות אלו ממשיות כך שיהיה בהן כדי לשלול שליטה.

על כן, האנלוגיות אותן ביקשה החברה לעשות אינן רלוונטיות למקרה דנן. היא הנותנת, שדווקא האנלוגיה בעניין קיומן של אופציות אינה תומכת בטענתה של החברה כי אם רק מחדדת את העובדה שמקום בו קיים פיזור מחזיקים גדול, ההסתברות לשיתוף פעולה ביניהם בהיעדר מנגנונים מוסדרים לכך, אשר יהיה בו כדי לפגוע בכוחה של החברה, נמוכה עד קלושה.

28. בשים לב לכל העובדות והנסיבות כפי שפורטו לעיל, ובפרט קיבוע הרכב הדירקטוריון על ידי החברה לשנה הקרובה, זהות המנכ"ל המכהן, זהות האינטרסים בין הדב"תים לבין החברה כפי שהייתה בפועל ממועד מינויים, אשר הובילה להמשך כהונתם בדירקטוריון החברה, שיעור ההחזקה המשמעותי של החברה בדלק ארה"ב ביחס לשאר בעלי המניות שלה, היעדר דפוסי הצבעה מספקים המעידים על היעדר יכולת מעשית לכוון את הפעילויות הרלוונטיות באופן חד צדדי, הרי שלעמדת סגל הרשות, לא הרימה החברה את הנטל כדי להראות כי במועד המכירה, הירידה בשיעור ההחזקה של החברה בדלק ארה"ב הביאה לשינוי משמעותי במערכת היחסים בין החברה לבין דלק ארה"ב ובכוח ההשפעה של החברה בדלק ארה"ב, שמוביל לאובדן שליטתה של החברה בדלק ארה"ב. על כן, לעמדת סגל הרשות, ובהתאם להוראות IFRS10, נכון למועד המכירה והירידה לשיעור החזקה של 36.2% מהון המניות של דלק ארה"ב, החברה לא איבדה את שליטתה בדלק ארה"ב.

29. ברי, כי ככל שיחול שינוי בעובדות ובנסיבות המקרה, כפי שאלה תוארו בפניית החברה, על החברה להעריך מחדש קיומה של שליטה על דלק ארה"ב וזאת בהתאם להוראות סעיף 8 ל-IFRS10.

**בהתאם לנוהל הנחיה מקדמית, פנייתה של החברה ותשובת סגל הרשות יפורסמו באתר הרשות.**

בכבוד רב,  
יפעת פלקון שניידר, רו"ח  
סגנית ראש יחידה מקצועית חשבונאית  
מחלקת תאגידים

העתק: משרד קוסט פורר גבאי את קסירר רואי חשבון (באמצעות פקס מספר - 03-5633509)