



**רשות ניירות ערך**  
**ISRAEL SECURITIES AUTHORITY**

מחלקת תאגידים , [www.isa.gov.il](http://www.isa.gov.il)  
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464  
טל : 02-6556444 פקס : 02-6513160

א' טבת התשע"ד  
3 בדצמבר 2013

לכבוד  
קבוצת נץ בע"מ (להלן : "החברה")  
תל אביב

באמצעות מערכת "יעל"

א.נ.,

**הנדון : פנייתכם להנחיה מקדמית בעניין הטיפול החשבונאי בהלוואת Non-Recourse לשותף של החברה בחברה בת, לרכישת מניות בחברה בת, במקביל לרכישת מניות נוספות של החברה הבת על ידי החברה**

סימוכין : פנייתכם מיום 6 במאי 2013 ושיחות טלפוניות מהימים 19 במאי 2013 ו-27 במאי 2013  
במענה לפנייתכם שבסמך, ובהתייחס לטיפול החשבונאי שהועלה על ידכם, הרינו להעלות על הכתב, בקצרה, עמדת סגל הרשות בהתייחס לנושא שבנדון, כפי שנמסרה לכם בשיחתנו הטלפונית מיום 27 במאי 2013. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה במכתבכם, ועליה בלבד, ובהנחה כי היא משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לעניינים האמורים במכתבכם.

**רקע עובדתי**

מן המסכת העובדתית המתוארת במכתבכם שבסמך עולה כדלקמן :

1. בחודש מאי 2012, ביצעה החברה רכישה של כ-52% מהון המניות של ישראל מנדלסון הספקה טכנית והנדסית - קמ"ן (2005) בע"מ (להלן : "מנדלסון" ו- "עסקת הרכישה הראשונה"). יתרת ההחזקה במניות מנדלסון (48%) הוחזקה ע"י קמ"ן מים בע"מ (להלן : "קמ"ן מים") אשר הייתה באותה העת חברה פרטית בשליטה מלאה של קמ"ן אחזקות בע"מ (להלן : "קמ"ן אחזקות") שבעל השליטה הסופי בה היה רוני אלרואי (להלן : "אלרואי").
2. בינואר 2013, נחתמו שתי עסקאות מקבילות בקשר עם יתרת מניות מנדלסון ומניות קמ"ן מים (עובר לאותו מועד מונו ע"י ביהמ"ש כונסי נכסים למניות קמ"ן מים שהוחזקו כאמור ע"י קמ"ן אחזקות בגין חוב של קמ"ן אחזקות לבנקים), וכתוצאה מהן גדלו החזקות החברה במנדלסון (להלן : "עסקת הרכישה השנייה"), כמפורט להלן :

**עסקה ראשונה** : אלרואי רכש מכונס הנכסים את מלוא המניות של קמן מים תמורת 47 מיליון ₪. במסגרת ההסכם הפקיד אלרואי [REDACTED] כמקדמה לפני סגירת העסקה – סכום שלא היה מושב לאלרואי ככל שהעסקה לא הייתה מושלמת (העסקה הייתה כפופה לאישור ביהמ"ש).

**עסקה שניה** : במקביל לעסקה הראשונה, נחתם בין החברה לאלרואי הסכם אשר הותנה במספר תנאים מתלים, לפיו לאחר שמניות קמן מים יועברו לאלרואי מהכונס, תרכוש החברה מקמן מים מניות מנדלסון בכמות המהווה כ-33% מהון מנדלסון בתמורה לתשלום של כ-32 מיליון ש"ח, כך שלאחר העסקה, תחזיק החברה ב-85% מהון מנדלסון ואלרואי יחזיק 15%. בנוסף העניקה החברה לאלרואי אופציה לרכוש (חזרה) מהחברה כ-9% מהון מנדלסון במחיר למניה המשקף את המחיר אותו שילמה החברה בעסקת הרכישה השנייה (תוך התאמת מחיר, בגין עלות מימון הרכישה של מניות מנדלסון על ידי החברה) (להלן: "**אופציית קמן**").

3. בהתאם להוראות הסכם עסקת הרכישה השנייה, ובכפוף להשלמתה, התחייבה החברה להעמיד הלוואה לקמן מים, לצורך מימוש אופציית קמן, שתנאי המימוש שלה יהיו Back to Back לתנאי המימון שקיבלה החברה לצורך מימון עסקת הרכישה השנייה.

4. בהנחת מימוש אופציית קמן, שיעור ההחזקה של החברה במנדלסון אמור להיות כ-76% מהון מנדלסון, ושיעור ההחזקה של אלרואי במנדלסון (באמצעות קמן מים) אמור להיות כ-24% מהון מנדלסון.

5. אחד מהתנאים המתלים שנקבעו בהסכם עסקת הרכישה השנייה היה קבלת אישור המוסד הפיננסי המממן של עסקת הרכישה הראשונה שהינו גם הגורם המממן של עסקת הרכישה השנייה. לאחר מו"מ עם הגורם המממן, ועפ"י דרישתו, נקבע כי כל יתרת מניות מנדלסון תשמשנה כבטוחה להעמדת המימון הנוסף ויוחזקו ע"י החברה בלבד.

בעקבות תוצאות המו"מ עם הגורם המממן, בחודש פברואר 2013 נחתמה תוספת להסכם עסקת הרכישה השנייה (להלן: "**התוספת**") אשר לפיה החברה קנתה מקמן מים את כל יתרת מניות מנדלסון בתמורה לכ-47 מיליון ₪, כאשר עלות הרכישה מומנה בחלקה בהלוואה מהגורם המממן (כ-70%) והיתרה ממקורותיה של החברה (כולל [REDACTED] ששולמו ע"י אלרואי ישירות לכונס). התוספת כללה ביטול של כל המנגנונים שהיו קבועים במסגרת עסקת הרכישה הראשונה.

6. סכום הרכישה במסגרת התוספת נמוך באופן מהותי מהחלק היחסי ממחיר הרכישה המקורי כפי שנקבע בעסקת הרכישה הראשונה (בתוספת רווחים שנצברו ממועד הרכישה) של גרעין השליטה במנדלסון.

7. בהתאם לתוספת, החברה העניקה לאלרואי אופציה לתקופה שהוגדרה בהתאם למועדי הפירעון של ההלוואה מול הגורם המממן, לרכוש ממנה מחצית מהמניות שרכשה (24%)

בתמורה למחצית מחיר הרכישה אשר נקבע בעסקת הרכישה השנייה, בתוספת העלויות היחסיות בגין ההלוואה שהתקבלה מהגורם המממן. כן נקבע בתוספת כי במידה ומנדלסון תחלק דיבידנד במהלך תקופת האופציה, אזי תקטן תוספת המימוש של האופציה בגין החלק היחסי של הדיבידנד שחולק. עוד נקבע כי בתקופת האופציה זכויות ההצבעה בגין מניות האופציה יהיו של אלרואי, לרבות זכות למינוי דירקטור במנדלסון וסעיפי הגנות מיעוט נוספות.

### **הסוגיות החשבונאית**

מהו הטיפול החשבונאי בעסקת הרכישה של מניות מנדלסון ומתן האופציה לאלרואי לרכישת 24% ממניות מנדלסון.

### **עמדת החברה**

החברה הציגה שתי חלופות אפשריות לטיפול החשבונאי בעסקה השנייה :

**א. חלופה ראשונה:** רכישה של מלוא המניות הנותרת (48%) ובמקביל כתיבת אופציית CALL המאפשרת לקמן מים לרכוש מהחברה מחצית מיתרת המניות (24%). חלופה זו תואמת את לשונה המשפטית של העסקה.

**ב. חלופה שנייה:** עסקה לפיה החברה רכשה 24% מהונה של מנדלסון, ואלרואי רכש -24% מהונה של מנדלסון, תוך מתן הלוואת נון-ריקורס לרכישת נכס המגובה בזכויות באותו נכס. חלופה זו, לטענת החברה, תואמת את מהותה הכלכלית של העסקה.

לעמדת החברה, יש לבחון את העסקה בהתאם למהות הכלכלית והעסקית הגלומה בה ומשכך יש ליישם את הטיפול החשבונאי המוצע על פי החלופה השנייה. עוד טוענת החברה כי תנאי האופציה הם כאלה שמביאים לרמת וודאות גבוהה באשר למימושה, כך שלמעשה החברה רכשה 24% נוספים מהון המניות של מנדלסון בלבד (ובסה"כ מחזיקה ב 76% מהון מנדלסון), ובד בבד אלרואי רכש 24% ממניות מנדלסון, וקיבל לצורך כך הלוואת נון-ריקורס מהחברה המובטחת במניות אותן רכש.

### **עמדת הסגל**

סגל הרשות אינו מקבל את עמדת החברה לפיה הטיפול החשבונאי בעסקה יהיה שקול למצב שבו החברה רכשה 24% ממניות מנדלסון בלבד ואילו אלרואי רכש את 24% הנותרים.

לעמדת סגל הרשות, בנסיבות עניינה של החברה, בשים לב למכלול התנאים של עסקאות הרכישה והאופציות, יש לטפל בעסקת הרכישה השנייה כרכישה של מלוא יתרת המניות במנדלסון (48%) וכתיבת אופציית CALL לאלרואי על מחצית מהמניות הנרכשות (24%). דהיינו, בנסיבות עניינה של החברה, המהות הכלכלית של העסקה תואמת את צורתה המשפטית, ולא נתקיימו נסיבות המצדיקות טיפול חשבונאי לפיו 24% ממניות מנדלסון נרכשו על ידי החברה וכ- 24% על ידי אלרואי, דהיינו בהתאם לחלופה השנייה, אשר משקפת טיפול חשבונאי שונה ממבנה העסקה.

סעיף 13 לתקן חשבונאות בינלאומי 28, השקעות בחברות כלולות ובעסקאות משותפות, קובע כדלקמן:

"בנסיבות מסוימות, לישות יש במהות בעלות קיימת כתוצאה מעסקה שמעניקה כיום גישה לתשואות המיוחסות לזכויות בעלות. בנסיבות כאלה החלק היחסי שמוקצה לישות נקבע על ידי הבאה בחשבון של המימוש האפשרי של אותן זכויות הצבעה פוטנציאליות ומכשירים נגזרים אחרים שכיום מעניקים לישות גישה לתשואות."

בהתאם להוראה זו, טיפול חשבונאי בזכויות פוטנציאליות כזכויות בעלות קיימות יעשה רק במקרים בהם הלכה למעשה הזכות הפוטנציאלית שקולה ומהווה במהותה זכות בעלות קיימת. לעמדת סגל הרשות, אין די בכך שהזכויות הפוטנציאליות מקנות זכויות הצבעה וכי מחיר מימושן נמוך משווי השוק שלהן, אלא הנסיבות המסוימות אליהן מתייחס התקן, הן באותם מקרים חריגים בהם מימוש הזכות הפוטנציאלית יתקיים בסבירות גבוהה מאוד, כגון מקרה בו מחיר מימוש של אופציה קרוב לאפס. עמדה זו אף מקבלת ביטוי בפרשנויות של פירמות בינלאומיות.

בנסיבות עניינה של החברה, סבור סגל הרשות כי לא מתקיימות הנסיבות אליהן מתייחס סעיף 13. בפרט, לעמדת הסגל, תנאי האופציה כפי שתוארו במכתבכם, אינם כאלה שהופכים את האופציה, הלכה למעשה, לזכות בעלות קיימת.

לפיכך, החברה נדרשת לטפל בהשקעתה בהתאם לחלופה הראשונה, לפיה החברה רכשה את כל מניות מנדלסון, ובד בבד כתבה אופציה לאלרואי לרכוש ממנה 24% ממניות מנדלסון.

יודגש כי עמדת סגל הרשות מתייחסת אך ורק לשאלת אופן הטיפול בעסקה השנייה, ואינה מתייחסת לשאלות וסוגיות נוספות העשויות לנבוע מכך, כגון היבטים של מדידת הסכומים שיש להכיר בדוחות בגין עסקה זו ואופן הצגתם.

בהתאם לנוהל פנייה מקדמית, פניית החברה ותשובת סגל הרשות תפורסמנה במלואן באתר הרשות.

בכבוד רב,  
אשר פליסינג, רו"ח

**העתק:**

עו"ד ישראל שמעונוב, שמעונוב רוזנבוך ושות' באמצעות פקס מספר: 03-6133355  
עמית חלפון רואי חשבון באמצעות פקס מספר: 03-6125030