

Israel Shimonov	Telephone	+ (972) 3 611 1000	טלפון	ישראל שמענוב
Eran Rosenberg	Fax	+ (972) 3 613 3355	פקס	ערן רוזנברג
Oren Elkabetz	e-mail	mail@is-adv.com	דואר	אורן אלקבץ
Jonathan Robinson	Rogovin Tidhar Tower, 23 <sup>rd</sup> floor		מגדל רוגובין תדהר, קומה 23	יונתן רובינזון
Nir Cohen Sasson	11 Menachem Begin Rd.		דרך מנחם בגין 11	ניר כהן ששון
Igor Katz	Ramat Gan 52681		רמת גן 52681	איגור כץ
Marky Samra				מרקי סמרה
Liron Azriel				לירון עזריאל
Corinne Bitton				קורין ביטון
Dudi Berland				דודי ברלנד
Shiran manor				שירן מנור
Elad Pilpel				אלעד פלפל
Ran Felder				רן פלדר

25 בפברואר 2013

לכבוד  
ד"ר איל גבע, עו"ד  
מחלקת תאגידים  
רשות ניירות ערך ("הרשות")  
רח' כנפי נשרים 22,  
ירושלים

באמצעות פקס': 02-6513160

א.נ.

הנדון: פניה מקדמית - בקשה לקבלת עמדת הרשות בעניין חשש לניגוד עניינים בין רואה חשבון מבקר לבין

נאמן למחזיקי אגרות חוב של חברות אגרות חוב ו/או לפגיעה באי תלולות רואה חשבון מבקר

בשם מרשותינו, משמרת – חברה לשירותי נאמנות בע"מ (להלן: "חברת הנאמנות") ומשרד רואי חשבון זיו האפט (להלן: "המבקר") הרינו לפנות אליכם כדלקמן בבקשה לקבל את עמדתכם בסוגיה שבנדון.

מטרת פניה זו הינה לאפשר לחברת הנאמנות לשמש כנאמן למחזיקי אגרות חוב של חברות אגרות חוב, בהן ישמש המבקר כרואה חשבון מבקר, וזאת מבלי שיתקיים חשש לניגוד עניינים ו/או לפגיעה באי תלולות של המבקר ומבלי שיתקיים חשש לניגוד עניינים של חברת הנאמנות, בנסיבות המפורטות בבקשה זו להלן.

#### 1. תיאור הרקע, העובדות והנתונים הרלוונטיים

- 1.1 חברת הנאמנות הינה חברה פרטית העוסקת, בין היתר, במתן שירותי נאמנות למחזיקי אגרות חוב.
- 1.2 בעלי מניותיה של חברת הנאמנות הינם [REDACTED] (להלן: "בעל מניות א"), [REDACTED] (להלן: "בעל מניות ב") ו [REDACTED] (להלן: "בעל מניות ג"). המחזיקים במניות חברת הנאמנות (כל אחד מהם באמצעות חברה בשליטתו) (להלן: "בעלי המניות בחברת הנאמנות"), בשיעורים כדלקמן: כ- % [REDACTED], כ- % [REDACTED] וכ- % [REDACTED], בהתאמה. להלן עיקריו הרלוונטיים של הסכם בעלי מניות בין בעלי המניות בחברת הנאמנות מחודש נובמבר 2012 (להלן: "הסכם בעלי מניות בחברת הנאמנות")<sup>1</sup>:
- (א) בעל מניות ב' מחויב להעמיד לחברת הנאמנות שירותי ניהול כיו"ר דירקטוריון ומנכ"ל חברת הנאמנות ובעל מניות א' מחויב להעמיד לחברת הנאמנות שירותי סמנכ"ל תמורת דמי ניהול חודשיים בסך [REDACTED] אלפי ש"ח, צמוד למדד, בתוספת מע"מ, לכל אחד מהם, כמקדמה על חשבון חלקם ברווחי חברת הנאמנות.<sup>2</sup>
- (ב) כל אחד מבעלי המניות בחברת הנאמנות התחייב, האחד כלפי האחר, לא לתאם את פעולותיו בחברת הנאמנות עם בעלי המניות האחרים בחברת הנאמנות.

<sup>1</sup> בעלי המניות בחברת הנאמנות מחויבים לעגן את ההסכמות ביניהם על פי הסכם בעלי מניות בחברת הנאמנות בתקנון של חברת הנאמנות.

<sup>2</sup> כמו כן, בין חברת הנאמנות לבין בעל מניות ג' קיים חוזה העסקה לפיו מועסק בעל מניות ג' גם הוא כסמנכ"ל חברת הנאמנות, תמורת דמי ניהול בסך של כ- [REDACTED] אלפי ש"ח לחודש, בתוספת מע"מ.

(ג) החלטות באסיפות בעלי מניות של חברת הנאמנות תתקבלנה ברוב של שניים מבין שלושת בעלי המניות בחברת הנאמנות (ללא קשר לשיעור החזקותיהם בחברת הנאמנות), למעט מספר סוגי החלטות חריגות המחייבות הסכמה פה אחד.<sup>3</sup>

(ד) כל אחד מבעלי המניות בחברת הנאמנות זכאי למנות דירקטורים מטעמו לדירקטוריון חברת הנאמנות ובעל מניות ב' זכאי גם למנות (באופן בלעדני) 2 דירקטורים בלתי תלויים, כהגדרת המונח בחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "**חוק החברות**"). לאף אחד מבעלי המניות בחברת הנאמנות (באמצעות חברה בשליטתו) אין סמכות למנות הדירקטורים אשר מהווים את רוב קולות ההצבעה בדירקטוריון חברת הנאמנות. בפועל, מכהנים בחברת הנאמנות כדירקטורים שני דירקטורים בלתי תלויים (להלן: "**הדירקטורים הבלתי תלויים בחברת הנאמנות**") וכן שלושת בעלי המניות בחברת הנאמנות. כמו כן, לא נקבע רוב מיוחד לקבלת החלטות כלשהן בדירקטוריון חברת הנאמנות.

(ה) העברת החזקות במניות חברה הנאמנות כפופה למגבלות לגבי זהות הרוכש ולזכות סירוב ראשונה. כמו כן, בעל מניות ב' (באמצעות חברה בשליטתו) יהיה זכאי לחייב את יתר בעלי המניות בחברת הנאמנות להיכנס למשא ומתן לרכישת החזקותיו במניות חברת הנאמנות או (לחילופין, אם לא יסוכמו תנאי מכירה מוסכמים) לפרק את חברת הנאמנות, והכל בהתאם למנגנון שנקבע בהסכם בעלי מניות בחברת הנאמנות.

1.3 בין בעלי המניות בחברת הנאמנות סוכם, כי חלוקת רווחי חברת הנאמנות תהיה בהתאם לשיעורי החזקותיהם בחברת הנאמנות, לפני ניכוי הוצאות בגין שירותי התקורה על פי הסכם התקורה (כהגדרתם בסעיף 1.5 להלן) (להלן: "**הרווחים לחלוקה**"), כאשר מלוא הוצאות כאמור בגין שירותי התקורה תנוכה מחלקם של **בעל מניות א' ובעל מניות ג' בלבד** ברווחים לחלוקה.<sup>4</sup>

1.4 הינה חברה פרטית בשליטתו ובבעלותו המלאה של משרד רואי החשבון זיו האפט (לעיל ולהלן: "**חברת הבת של המבקר**"). יצוין, כי עד נובמבר 2012 הוחזקו כ-100% ממניות חברת הנאמנות על ידי חברת הבת של המבקר והיא הייתה מחויבת באופן ישיר להעמדת שירותי תקורה לחברת הנאמנות. בנובמבר 2012 מכרה חברת הבת של המבקר את מלוא החזקותיה במניות חברת הנאמנות לבעל מניות א' ולבעל מניות ג' במזומן ובתשלומים, כמפורט בסעיף 1.5(ג) להלן, כאשר האחרונים רכשו את חלקן האחר של החזקותיהם בחברת הנאמנות מבעל מניות ב' (באופן שהחזקותיהם של בעלי המניות בחברת הנאמנות הינם כמפורט בסעיף 1.2 לעיל).

1.5 מנובמבר 2012, בין חברת הבת של המבקר לבין חברת הנאמנות וכן בין חברת הבת של המבקר לבין בעלי מניותיה של חברת הנאמנות קיימים קשרים עסקיים המפורטים להלן (להלן: "**מערכת היחסים הכוללת**"):

(א) בהתאם להסכם שירותי תקורה מחודש נובמבר 2012 (להלן: "**הסכם שירותי התקורה**"), המהווה מהלך עסקים רגיל עבור חברת הנאמנות, חברת הבת של המבקר מחויבת להעמיד לחברת הנאמנות, על פי בקשתה, שירותי מנהלה כלליים ובכלל זה שימוש במשרדה הקיים של חברת הנאמנות ושירותי ניהול משרד (לרבות הנהלת חשבונות, שירותי תקשורת ושירותי מחשוב) ולשאת בכל התשלומים הנלווים לכך (להלן: "**שירותי התקורה**"), והכל לתקופה של עד 5 שנים המסתיימת ביום 30 בספטמבר 2017 (להלן: "**תקופת שירותי התקורה**"). תמורת שירותי התקורה הינה כ-100 אלפי ש"ח לחודש, צמוד למדד, בתוספת מע"מ, המשקפת תנאי שוק (להלן: "**תמורת שירותי התקורה**"). בנוסף, מינואר 2018 זכאית חברת הבת של המבקר לסך נוסף של עד 100 אלפי ש"ח, צמוד למדד, בתוספת מע"מ – סך שתשלומו (אם ככל שישולם) נגזר מעמידה ברך

<sup>3</sup> שינוי הסכם בעלי המניות בחברת הנאמנות וכל שאר החוזים הקיימים בנושא, למעט ההסכם בין בעל מניות ב' לבעל מניות ג' מיום 28.12.2011 (בדבר החזקות שרכש בעל מניות ג' מבעל מניות ב' בחברת הנאמנות); פירוק חברת הנאמנות; מיזוג, מכירת פעילות ו/או תיקי אג"ח; שינוי ו/או תיקון של תקנון ההתאגדות של חברת הנאמנות שיש בהם כדי לפגוע בזכויות המיינוט או שהם בניגוד להוראות הסכם בעלי מניות בחברת הנאמנות; עסקאות עם בעלי עניין לרבות העמדת הלוואות בעלים ותנאיהם; הקצאת ניירות ערך של חברת הנאמנות אלא אם היא מוצעת לכל בעלי המניות יחסית לאחזקותיהם ערב ההקצאה; פעולה שאינה במהלך העסקים הרגיל של חברת הנאמנות וכניסה של חברת הנאמנות לתחומי פעילות חדשים; שינוי זכויות החתימה בחברת הנאמנות (זכויות החתימה העיקריות שהינן בתוקף הן - חתימת שניים מבין שלושת בעלי המניות של חברת הנאמנות אשר בצירוף חותמת חברת הנאמנות או שמה המודפס תחייבנה את חברת הנאמנות); מינוי יו"ר דירקטוריון ומנכ"ל לחברת הנאמנות.

<sup>4</sup> משמעותו של סיכום כאמור הינו כי תשלומי חברת הנאמנות לחברת הבת של המבקר (כהגדרתה בסעיף 1.4 להלן), על פי הסכם התקורה, אינם מיוחסים לבעל מניות ב' אלא לבעל מניות א' ובעל מניות ג' בלבד, ואלה תולדה של העברת כל החזקותיה של חברת הבת של המבקר בחברת הנאמנות לבעל מניות א' ובעל מניות ג' כאמור בס"ק 1.4 ו-1.5(ג) להלן, כאשר בעל מניות א' ובעל מניות ג' מחויבים לדאוג להספקת שירותי התקורה לחברת הנאמנות חלק חברת הבת של המבקר.

ממוצע מוסכם של הכנסות חברת הנאמנות לשנים 2017 ו-2016 (להלן: **"הסך הנוסף"**)<sup>5</sup>. הפסקת שירותי התקורה על ידי חברת הנאמנות בשנתיים הראשונות לא תזכה אותה בהפחתת תמורת שירותי התקורה (בגין תקופה זו) ולאחר תום שנתיים תזכה אותה בהפחתתם ב-40%. כמו כן, הפסקת שירותי התקורה על ידי חברת הנאמנות כאמור גם לא תזכה את חברת הנאמנות בהפחתת הסך הנוסף.

(ב) חברת הבת של המבקר ובעלי המניות של חברת הנאמנות הינם, מנובמבר 2012, בעלי מניות בחברת [REDACTED] (**"חברת הנאמנויות 2003"**), העוסקת במתן שירותי נאמנות לקרנות גידור ונאמנויות כלליות מסוגים שונים ומתכוונת לעסוק בעתיד גם במתן שירותי נאמנות לקרנות נאמנות ותעודות סל. ההחזקות במניות חברת הנאמנויות 2003 הינן בשיעורים כדלקמן: חברת הבת של המבקר - 60% ובעלי המניות בחברת הנאמנות (בעל מניות א', בעל מניות ב' ובעל מניות ג', באמצעות חברות בשליטתם) (להלן: **"בעלי מניות המיעוט"**) - 18.5%, 15% ו-6.5%, בהתאמה. להלן עיקריו הרלוונטיים של הסכם בעלי מניות בין חברת הבת של המבקר ובעלי מניות המיעוט מחודש נובמבר 2012 (להלן: **"הסכם בעלי מניות בחברת הנאמנויות 2003"**)<sup>6</sup>:

- (1) בעל מניות ג' יכהן כמנכ"ל חברת הנאמנויות 2003.<sup>7</sup>
- (2) לחברת הבת של המבקר תהיה זכות קיזוז שתתייחס לכל זכות, לרבות יתרות זכות ונכסים שיעמדו לזכות בעל מניות א' ובעל מניות ג' (באמצעות חברות בשליטתם) בחברת הנאמנויות 2003, וזאת כנגד כל חוב שבפיגור של בעל מניות א' או של בעל מניות ג' (באמצעות חברות בשליטתם) לחברת הבת של המבקר.
- (3) כל אחד מבין בעלי מניות המיעוט התחייב, האחד כלפי האחר, לא לתאם את פעולותיו בחברת הנאמנויות 2003 עם חברת הבת של המבקר.
- (4) החלטות באסיפות בעלי מניות של חברת הנאמנויות 2003 תתקבלנה ברוב רגיל, למעט מספר סוגי החלטות חריגות המחייבות הסכמה פה אחד<sup>8</sup> או הסכמה של שני בעלי מניות לפחות המחזיקים ברוב של 75% לפחות ממניות חברת הנאמנויות 2003.<sup>9</sup>
- (5) לחברת הבת של המבקר סמכות למנות את מרבית הדירקטורים בחברת הנאמנויות 2003 (ובכלל אלה דירקטורים בלתי תלויים) אשר מהווים את רוב קולות ההצבעה בדירקטוריון חברת הנאמנויות 2003.<sup>10</sup> לא נקבע רוב מיוחד לקבלת החלטות כלשהן בדירקטוריון חברת הנאמנויות 2003 וכל החלטות בדירקטוריון חברת הנאמנויות 2003 תתקבלנה ברוב רגיל.

<sup>5</sup> הסך הנוסף משקף תוספת תמורה מוסכמת עבור שירותי התקורה מתוך הערכה כי גידול בהיקף הפעילות ובסך ההכנסות של חברת הנאמנות יחייב הרחבת היקף שירותי התקורה הניתנים לחברת הנאמנות על ידי חברת הבת של המבקר.

<sup>6</sup> בעלי המניות בחברת הנאמנויות 2003 מחויבים לעגן את ההסכמות ביניהם על פי הסכם בעלי מניות בחברת הנאמנויות 2003 בתקנון של חברת הנאמנויות 2003.

<sup>7</sup> בגין כהונתו האמורה זכאי בעל מניות ג' לסך חודשי של כמה אלפי ש"ח בודדים בגין משרה חלקית, בתוספת מע"מ, בהתאם לרמת פעילותה הנוכחית של חברת הנאמנויות 2003.

<sup>8</sup> כל שינוי מכל מין וסוג שהוא בתנאי הסכם בעלי מניות בחברת הנאמנויות 2003; שינוי ו/או תיקון של תקנון ההתאגדות של חברת הנאמנויות 2003 שיש בהם כדי לפגוע בזכויות המיעוט או שהם בניגוד להוראות הסכם בעלי מניות בחברת הנאמנויות 2003; עסקאות עם בעלי עניין לרבות העמדת הלוואות בעלים ותנאיהן; הקצאת ניירות ערך של חברת הנאמנויות 2003 כאשר אלו אינם מוצעים לכל בעלי המניות בחברת הנאמנויות 2003 באופן פרופורציונלי לאחזקותיהם ערב ההקצאה.

<sup>9</sup> פירוק חברת הנאמנויות 2003; מיזוג, מכירת פעילות ו/או תיקי נאמנות; כניסה לתחומי פעילות חדשים וכל פעולה שאינה במהלך העסקים הרגיל של חברת הנאמנויות 2003; בקשת חברת הנאמנויות 2003 מחברת הבת של המבקר להתפטר מכהונה כרואי החשבון של קרנות נאמנות מסוימות ומתן פיצוי מחברת הנאמנויות 2003 לחברת הבת של המבקר כמתואר בהסכם בעלי מניות בחברת הנאמנויות 2003; שינוי מדיניות חברת הנאמנויות 2003 בקשר לחלוקת הרווחים (המדיניות שנקבעה הינה חלוקת מלוא הרווח בכפוף להוראות הדין ולאפשרויות תזרים המזומנים של חברת הנאמנויות 2003); שינוי זכויות חתימה (זכויות החתימה העיקריות שהינן בתוקף הן - חתימת שני מורשי חתימה מטעם חברת הבת של המבקר או מורשה חתימה אחד מטעם חברת הבת של המבקר בצירוף מורשה חתימה אחד מטעם בעלי מניות המיעוט אשר בצירוף חותמת חברת הנאמנויות 2003 או שמה המודפס תחייבה את חברת הנאמנויות 2003); מינוי מנכ"ל והעברת מנכ"ל מתפקידו.

<sup>10</sup> בנוסף לדירקטורים בלתי תלויים המהווים כ-13.3% מזכויות ההצבעה בדירקטוריון חברת הנאמנויות 2003, זכאית חברת הבת של המבקר למנות דירקטורים נוספים המהווים כ-53.3% מזכויות ההצבעה בחברת הנאמנות. לבעל מניות א' בעל מניות ב' ובעל מניות ג' כבעלי מניות המיעוט יש זכות למנות דירקטורים המהווים כ-13.3%, כ-13.3% וכ-6.7%, בהתאמה, מזכויות ההצבעה בדירקטוריון חברת הנאמנויות 2003.

- (ג) בהתאם להסכמי מכר מניות מחודש נובמבר 2012 לפיהם מכרה חברת הבת של המבקר לבעל מניות א' ולבעל מניות ג' (באמצעות חברות בשליטתם) את כל החזקותיה במניות חברת הנאמנות, בתמורה לכ- אלפי ש"ח ולכ- אלפי ש"ח, בהתאמה, אשר תשולם על ידי כל אחד מהם לחברת הבת של המבקר ב- תשלומים חודשיים שווים עד 1 באוקטובר 2017<sup>11</sup> (להלן: "ההתחייבויות בגין מניות חברת הנאמנות"). להבטחת תשלום התמורה (מלבד ערבויות אישיות) שיעבדו בעל מניות א' ובעל מניות ג' את כל החזקותיהם בחברת הנאמנות 2003.
- (ד) בעל מניות א' ובעל מניות ג' (לרבות באמצעות חברות בשליטתם) התחייבו כלפי חברת הבת של המבקר על פי הסכם מחודש נובמבר 2012 לא למשוך כל סכום מחברת הנאמנות או מחברת הנאמנות 2003 ככל שקיים חוב בפיגור בגין תשלומים שחייבת חברת הנאמנות לשלם לחברת הבת של המבקר על פי הסכם שירותי התקורה ו/או בגין תשלומים שחייבים בעל מניות א' ו/או בעל מניות ג' (לרבות באמצעות חברות בשליטתם) על פי ההתחייבויות בגין מניות חברת הנאמנות. כמו כן, התחייבו בעל מניות א' ובעל מניות ג' (לרבות באמצעות חברות בשליטתם) להחזיר סכומים<sup>12</sup> בגובה החוב שבפיגור לחברת הנאמנות בגין פיגור בתשלום חוב על פי הסכם שירותי התקורה.
- 1.6 **מערכת היחסים הכוללת בין חברת הבת של המבקר לבין חברת הנאמנות ובעלי המניות בחברת הנאמנות, כמפורט בסעיף 1.5 לעיל, ובפרט ביחס להשקעה בחברת הנאמנות 2003 - הינה זניחה עבור המבקר** הן מבחינת משקלה של כל אחת מההתקשרויות המפורטות בסעיף 1.5 לעיל והן מבחינת משקלן המצטבר.
- 1.7 מערכת היחסים בין חברת הנאמנות לבין חברת הבת של המבקר ביחס לשירותי תקורה (כמתואר בסעיף 1.5 (א) לעיל) – עשויה להיחשב כמהותית עבור חברת הנאמנות לאור ההיקף הכספי של ההתקשרות האמורה. יחד עם זאת, מדובר בשירותי תקורה בתנאי שוק שחברת הנאמנות ממילא נאלצת לצרוך במהלך עסקיה הרגיל והיא יכולה לקבלם גם מצדדים שלישיים שונים, במידת הצורך ללא קושי מיוחד, מבלי שכל שירות משירותי התקורה ייחשב כמהותי גם מבחינת היקפו הכספי, עבור חברת הנאמנות. לפיכך, מהותיותה של מערכת היחסים האמורה עבור חברת הנאמנות מוטלת בספק, אם בכלל.
- 1.8 כל מערכות היחסים בין בעלי המניות בחברת הנאמנות לבין חברת הבת של המבקר כמתואר בסעיף 1.5 לעיל, למעט ביחס להתחייבויות בגין מניות חברת הנאמנות (של בעל מניות א' ובעל מניות ג'), אינן מהותיות עבור בעלי המניות בחברת הנאמנות. יחד עם זאת יצוין, כי ההתחייבויות בגין מניות חברת הנאמנות נפרסות על פני 5 שנים על בסיס תשלומים חודשיים שאינם גבוהים באופן יחסי עבור בעל מניות א' ובעל מניות ג' (כ- וכ- אלפי ש"ח לחודש, צמוד למדד, בהתאמה), והן מובטחות בהחזקות של בעל מניות א' ובעל מניות ג' בחברת הנאמנות 2003 ובזכויות הנובעות מהן, כמתואר לעיל. כמו כן, הסכם שירותי התקורה עלול להיחשב, בנסיבות מסוימות, כמערכת יחסים מהותית עבור בעל מניות א' ובעל מניות ג' בשל האמור בסעיף 1.3 לעיל (אך בוודאי לא מהותית מאוד).
- 1.9 אין עובדים משותפים בין המבקר ו/או תאגידים בשליטתו לבין חברת הנאמנות 2003.
- 1.10 נכון למועד פנייתנו זו, חברת הנאמנות משמשת כנאמן לכ- סדרות אגרות חוב של תאגידים שבאף אחד מהם המבקר אינו משמש כרואה חשבון מבקר.

<sup>11</sup> נכון למועד פנייתנו זו, יתרת התחייבויות לתשלום התמורה כאמור הינה כ- אלפי ש"ח ו- אלפי ש"ח, בהתאמה. חובות בפיגור יישאו ריבית חריגה מוסכמת.

<sup>12</sup> תשלומי כספים מסוימים, במישרין או עקיפין, לבעל מניות א' ולבעל מניות ג', כפי שהוגדרו בין הצדדים האמורים.

2. **השאלות והסוגיות נשוא פניה זו**
- 2.1 האם במערכת היחסים הכוללת המפורטת בסעיף 1 לעיל יש כדי ליצור ניגוד עניינים של המבקר בתפקידו כרואה חשבון מבקר של חברת איגרות חוב, כהגדרתה בחוק החברות, בה תשמש חברת הנאמנות בתפקיד נאמן לתעודות התחייבות, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "**חוק ניירות ערך**"), ו/או כדי לפגום באי תלות של המבקר כרואה חשבון מבקר באותה חברה?
- 2.2 האם במערכת היחסים הכוללת המפורטת בסעיף 1 לעיל יש כדי ליצור ניגוד עניינים של חברת הנאמנות בתפקידה כנאמן לתעודות התחייבות של חברת איגרות חוב, בה ישמש המבקר בתפקיד רואה חשבון מבקר?

3. **ניתוח המסגרת הנורמטיבית ויישומה בנסיבות העניין**

- 3.1 **מסגרת נורמטיבית ביחס לסוגיית ניגוד העניינים ואי התלות של רואה חשבון מבקר**
- (א) רואה חשבון מבקר מחויב לא לעסוק בעיסוק אחר בנסיבות שבהן עלול להיווצר ניגוד עניינים בין עיסוקו כרואה חשבון לבין העיסוק האחר או עלולה להיפגע אי-תלותו כרואה חשבון, בהתאם לסעיף 10 לחוק רואי חשבון, התשט"ו-1955, ומכוחו, ובפרט, ישמור על אי תלות ביחס למבוקר בהתאם לתקנה 2 לתקנות רואי-חשבון (דרך פעולתו של רואה-חשבון), תשל"ג-1973, וביחס לחברה כמבוקר בהתאם לסעיף 160 לחוק החברות.
- (ב) כמו כן, תקנות רואי חשבון (ניגוד עניינים ופגיעה באי תלות כתוצאה מעיסוק אחר), התשס"ח-2008 (להלן: "**תקנות ניגוד עניינים ופגיעה באי תלות**"), מתייחסות לנסיבות שיראו אותן כנסיבות שבהן עלול להיווצר ניגוד עניינים או עלולה להיפגע אי-תלות רואה החשבון כרואה חשבון מבקר. תקנות ניגוד עניינים ופגיעה באי תלות קבעו שורה של חזקות (הניתנות לסתירה) שיראו בהתקיימותן הימצאות בניגוד עניינים או פגיעה באי תלות של רואה חשבון מבקר.
- (ג) הרשות הביעה את עמדתה הפרשנית ביחס לסוגיית אי תלות של רואה חשבון מבקר בתאגיד מדווח, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, באשר לפרסום דוחות כספים "מבוקרים כדין" על ידו, במסגרת עמדה עקרונית<sup>13</sup> ובמסגרת תשובות לפניות מקדמיות אליה ובמתכונת שאלות ותשובות כפי שפורסמו באתר האינטרנט של הרשות. בפרט, בהתאם לעמדת הרשות – במסגרת מצבים בהם קיים ניגוד עניינים בין תפקידו של רואה החשבון כמבקר לבין תפקידים, עיסוקים ופעולות אחרות שלו, אשר כתוצאה מכך אי התלות שלו במבוקר אינה מתקיימת, נכלל גם מצב (הרלוונטי, לכאורה, לבחינה במסגרת פנייתנו זו) בו רואה החשבון המבקר הינו בעל שליטה בנאמן לניירות ערך של התאגיד המדווח המבוקר, של חברה אם שלו או של חברת בת שלו.

3.2 **מסגרת נורמטיבית ביחס לסוגיית ניגוד העניינים של נאמן לתעודות התחייבות**

- (א) על פעולותיו של נאמן לתעודות התחייבות בחברת איגרות חוב חלות הוראות חוק הנאמנות, התשל"ט-1979 (להלן: "**חוק הנאמנות**") וכן הוראות חוק ניירות ערך (בהתייחס לפרק ה'1 לחוק האמור), ובפרט החובה, לא להפיק לעצמו או לקרובו<sup>14</sup> טובת הנאה אחרת מנכסי הנאמנות או מפעולותיה ולא לעשות דבר שיש בו סתירה בין טובת הנאמנות לבין טובתו שלו או של קרובו. כמו כן, בהתאם לסעיף 35 לחוק ניירות ערך<sup>15</sup>, לא ישמש אדם כנאמן למחזיקים בסדרה מסוימת של תעודות התחייבות, בין היתר, אם קיימות נסיבות שבשלהן עלולה להיווצר סתירה בין טובתו שלו או של בעל שליטה בו, ובין טובתם של מחזיקים בתעודות התחייבות מאותה סדרה.

<sup>13</sup> החלטה לפי סעיף 9 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, מאוגוסט 1992 (החלטה 105-18) והבהרות להחלטה האמורה בהתייחס לשירותים נלווים (מהשנים 2008, 2009, ו-2011) (להלן: "**עמדת הרשות**").

<sup>14</sup> "קרוב" של נאמן, לעניין זה, לרבות – שותף של נאמן וכן תאגיד שבהונו, ברווחיו או בשליטתו יש לנאמן או לשותפו חלק העולה על 5%. ראו לעניין זה סעיף 13 לחוק הנאמנות.

<sup>15</sup> כפי שתוקן במסגרת תיקון מס' 50 לחוק ניירות ערך, בתוקף מיום 11 בנובמבר 2012.

(ב) הרשות הביעה את העמדתה הפרשנית ביחס לסוגיית ניגודי העניינים של נאמן לתעודות התחייבות בתאגיד מדווח<sup>16</sup>, במסגרתה, בין המקרים בהם, לדעת הרשות, מתקיים חשש לניגוד עניינים הפוגע בכשירות הנאמן לתעודות התחייבות, נכלל גם מקרה (הרלוונטי לבחינה במסגרת פנייתנו זו) בו הנאמן לאגרות חוב או בעל השליטה בו, לרבות תאגיד בשליטתו, מכהנים כרואה החשבון המבקר של התאגיד המנפיק, חברות בשליטת התאגיד המנפיק או בעל השליטה בתאגיד המנפיק, לרבות תאגידים בשליטתו, שכן לעמדת הרשות: "הנאמן כמייצגם של מחזיקי אגרות החוב עלול להימצא בניגוד אינטרסים מול רואה החשבון המבקר מאחר ועלולה להיווצר ביניהם יריבות משפטית הכרוכה לתפקודו המקצועי של רואה החשבון".

### 3.3 יישום המסגרת הנורמטיבית ביחס למבקר כרואה חשבון מבקר

(א) בנסיבות העניין הבחינה הרלוונטית הינה החשש לניגוד עניינים ו/או לפגיעה באי תלות של המבקר כרואה חשבון מבקר של חברת אגרות חוב בה תשמש חברת הנאמנות כנאמן לתעודת התחייבות (להלן: "**חברת אגרות החוב**"). מניתוח המסגרת הנורמטיבית לעיל עולה, לעמדתנו, בנסיבות העניין, כי החשש לניגוד עניינים בין תפקידו של המבקר כרואה חשבון מבקר בחברת אגרות החוב לבין עיסוקיו האחרים או החשש לפגיעה באי תלותו בחברת אגרות החוב אינו מתקיים, וזאת מהנימוקים המפורטים להלן:

(1) עמדת הרשות לפיה נפגעת אי תלות של רואה חשבון מבקר במצב בו **רואה החשבון המבקר או קרובו הינו בעל שליטה בנאמן לניירות ערך של התאגיד המדווח המבוקר, של חברה אם שלו או של חברת בת שלו.**

מצב כאמור אינו מתקיים בנסיבות העניין בהתחשב בכך, שחברת הנאמנות אינה נתונה לשליטתו של המבקר, והמבקר אף אינו מחזיק, במישרין או בעקיפין במניות חברת הנאמנות.

(2) תקנות ניגוד עניינים ופגיעה באי תלות אינן מתייחסות באופן מפורש, במסגרת החזקות, לנסיבות ולקשרים כדוגמת מערכות היחסים בין המבקר לבין חברת הנאמנות ובעלי מניותיה כפי שפורטו בסעיף 1 לעיל, אך מתייחסות, בין היתר, כחזקה לקיומו של ניגוד עניינים או לפגיעה באי תלות רואה חשבון מבקר, למקרה לפיו **במסגרת הביקורת שעורך רואה החשבון המבקר, עליו להתייחס לעניינים שיש לו עניין אישי, לרבות עניין כלכלי בהם.**

למיטב הבנתנו הרציונל של החזקה האמורה הינו שבמסגרת עבודת הביקורת של רואה חשבון מבקר לא יהיה לו אינטרס זר אחר אשר יטה את שיקול דעתו משיקול דעתו המקצועי כרואה חשבון מבקר, כלומר האינטרס הזר האחר אמור להיות אינטרס מהותי אשר עלול לגרום לחשש ממשי שרואה החשבון המבקר יפעל שלא בהתאם לשיקול דעתו המקצועי.

בעניין זה ניתן להשתמש ככלי פרשני בפרשנות שנוצקה למושג 'עניין אישי' על ידי בתי המשפט בישראל, הרשות ובספרות המקצועית בהקשר לעניינו האישי של מקבל ההחלטות בחברה (נושא משרה או בעל מניות), לרבות בקשר עם מצב של ניגוד עניינים של נושא משרה בחברה, על פי חוק החברות, שכאמור מחיל, בהתאם לסעיף 160 לחוק החברות, את נורמת אי התלות על רואה חשבון מבקר של מבוקר שהוא חברה.

עניין אישי הינו למעשה האינטרס או השיקול, שהינו שונה מהאינטרס של מקבל ההחלטה כנושא משרה ו/או כבעל מניות בחברה, לפי העניין, השוקל את טובת החברה בלבד (להלן: "**האינטרס העודף**"), אשר משקלו במערכת השיקולים של מקבל ההחלטה אינו קל זניח, באופן שהדבר עלול (בפריזמה אובייקטיבית של 'חשש מהותי' או 'ציפיה סבירה') להטות את שיקול דעתו של מקבל ההחלטה לטובת קבלת החלטה השונה מהחלטה שהייתה מתקבלת על ידו אילו היה שוקל רק את האינטרס של טובת החברה כנושא משרה בחברה ו/או כבעל מניות בה, לפי העניין.

<sup>16</sup> החלטה בדבר 'ניגודי עניינים אצל נאמן למחזיקי תעודות התחייבות' מיולי 2005 (החלטה 103-21).



כמו כן, ככל שעוצמת הזיקה של מקבל ההחלטה לאדם עמו מתקשרת החברה גדולה יותר, דהיינו ככל שהאינטרס העודף של מקבל ההחלטה גבוה יותר, כך תהיה נטייה גדולה יותר לראות בו כבעל עניין אישי בכל החלטה והחלטה הקשורה לאותו האדם.<sup>17</sup>

לכאורה, במסגרת עבודת הביקורת של המבקר בחברת אגרות החוב (בה תשמש חברת הנאמנות כנאמן לתעודות התחייבות) עלולות להתעורר סיטואציות של ניגוד עניינים בין שיקול דעתו המקצועי כרואה חשבון מבקר בחברת אגרות החוב מצד לאחד לבין האינטרסים של חברת הנאמנות כנאמן לתעודות התחייבות של חברת אגרות החוב מצד שני. לדוגמה: הטלת ספק ביחס להנחת "עסק חי" של חברת אגרות החוב אשר עלולה להוות עילה להעמדת אגרות החוב, בגינת תשמש חברת הנאמנות כנאמן, לפירעון מיידי, בהיותן בעלות מח"מ ארוך יותר מאגרות חוב אחרות באותה דרגת נשיה; או הימנעות מהטלת ספק ביחס להנחת "עסק חי" של חברת אגרות החוב אשר עלולה להוות עילה להעמדת אגרות חוב, בעלות מח"מ ארוך יותר מאגרות חוב באותה דרגת נשיה בגינת תשמש חברת הנאמנות כנאמן, לפירעון מיידי

**יחד עם זאת, מדובר, להערכתנו, במקרים נקודתיים וחריגים בחיי חברת אגרות החוב, ולא במצב של ניגוד עניינים או פגיעה באי תלות שהינם אינהרנטיים לסיטואציה המתוארת.** יתרה מכך, גם באותם מקרים, על מנת להטות את שיקול דעתו של רואה חשבון מבקר לטובת אינטרס של נאמן לתעודות התחייבות, תוך סיכון הטמון לפגם בהפעלת שיקול דעתו המקצועי, האינטרס של רואה החשבון המבקר בהטיית שיקול דעתו לטובת אינטרסים של נאמן לתעודות התחייבות אמור להיות, להבנתנו, אינטרס ישיר ומהותי.

בנסיבות העניין, לא ניתן לטעון לאינטרס כאמור של המבקר, בהתחשב בכך שמערכות היחסים הכוללת בין חברת הבת של המבקר לבין חברת הנאמנות ובעלי המניות בחברת הנאמנות (לרבות במסגרת מערכות היחסים בחברת הנאמנויות 2003) – **הינה זניחה** עבור המבקר, אף לאור משקלן המצטבר של כל מרכיביה.

יתרה מכך, לאור אופיים של כל מרכיבי מערכת היחסים הכוללת בין חברת הבת של המבקר לבין חברת הנאמנות ובעלי המניות בחברת הנאמנות, אין, להבנתנו, בידי חברת הנאמנות/או בידי בעלי המניות של חברת הנאמנות יכולת מהותית להשפיע על הפעלת שיקול דעתו של המבקר כרואה חשבון מבקר בחברת אגרות החוב, וזאת בהתחשב בנסיבות העניין, כמפורט להלן:

(א) במסגרת הסכם שירותי התקורה – עיקר התמורה לה זכאית חברת הבת של המבקר עבור שירותי התקורה הניתנים לחברת הנאמנות אינה תלויה באפשרותה של חברת הנאמנות להודיע על סיום הסכם שירותי התקורה לפני תום תקופת שירותי התקורה או בשיקול דעתה של חברת הנאמנות; **ונדגיש, כי מלוא התמורה עבור שירותי התקורה הינה זניחה למבקר.**

(ב) אף אם ניחס לחברת הנאמנות את האינטרס של בעלי המניות בחברת הנאמנות, הרי שמערכת היחסים במסגרת הסכם בעלי מניות בחברת הנאמנויות 2003, משקפת, דה פאקטו, שליטה של חברת הבת של המבקר בחברת הנאמנויות 2003.<sup>18</sup>

<sup>17</sup> ראו בעניין זה ראה דבריו של פרופ' פרוקציה בפרוטוקול "דיון ציבורי בנושא 'עניין אישי'", מיום 25 בנובמבר 2005 (בית ספר אריסון למנהל עסקים, המרכז הבינתחומי הרצליה, ומרכז קיסריה אדמונד בנימין דה רוטשילד לשוק ההון וניהול סיכונים), עמ' 12, ע"פ 3891/04 **ערד השקעות ופיתוח תעשייה בע"מ נ' מדינת ישראל**, פ"ד ס(1) 294, 335-336 (2.6.2005), מאמרו של ד"ר דוד האן "נקי יהיה מביתו": עניין אישי באישור עסקה של חברה", **הפרקליט** מט(1) 93, 2006 (עמודים 103-104 ו-109), מאמרה של ד"ר אירית חביב סגל "מבחן 'הזיקה העודפת' בהלכת אייזנברג ומשמעותה", **תאגידיים** ג' 5/3, 13-14 (2006), החלטת הרשות 5-101: עניין אישי בעסקאות עם בעלי שליטה, כפי שפורסמה באתר האינטרנט של הרשות ות"פ (ת"א) 40162/05 **מדינת ישראל (פרקליטות מיסוי וכלכלה) נ' אביב בן יוסף אלגור** [פורסם בנבו] (6.01.2009).

חברת הבת של המבקר זכאית למנות את מרבית הדירקטורים אשר מהווים את רוב קולות ההצבעה בדירקטוריון חברת הנאמנויות 2003, ומחזיקה במרבית זכויות ההצבעה באסיפות בעלי מניותיה של חברת הנאמנויות 2003 המאפשרות לה להכריע בקבלת כל החלטות שעל סדר יומן של אסיפות בעלי מניותיה של חברת הנאמנויות 2003, למעט מספר סוגי החלטות חריגות המחייבות הסכמה פה אחד או הסכמה של שני בעלי מניות לפחות המחזיקים ברוב של 75% לפחות ממניות חברת הנאמנויות 2003 (לרבות מינוי מנכ"ל חברת הנאמנויות והעברתו מתפקידו (שהינו כעת בעל מניות ג'), אשר מצריכות לכל הפחות את תמיכתו של בעל מניות א' או בעל מניות ב'). כמו כן, זכויות החתימה העיקריות בחברת הנאמנויות 2003 כוללות אפשרות חתימה של מורשי חתימה מטעם חברת הבת של המבקר בלבד.

לעומת זאת, זכויותיהם של בעלי המניות בחברת הנאמנות כבעלי מניות מיעוט בלבד בחברת הנאמנויות 2003, מקנות להם זכויות מוגבלות ומסוימות מאוד שאין בהן כדי להשפיע באופן מהותי על ניהולה השוטף של חברת הנאמנויות 2003. בנסיבות העניין, ולאור התחייבות הדדית של כל אחד מבעלי המניות בחברת הנאמנות לא לתאם את פעולותיו בחברת הנאמנויות 2003 עם חברת הבת של המבקר, הרי שלמיטב הבנתנו, אין בידי אף אחד מבעלי המניות בחברת הנאמנות אף את היכולת המעשית להטיל ווטו על החלטות כלשהן באסיפות בעלי המניות של חברת הנאמנויות 2003 ללא השגת הסכמה עם לפחות בעל מניות נוסף מבין בעלי המניות האחרים בחברת הנאמנות (ובכלל אלה בעל מניות א' ובעל מניות ב') או יכולת מעשית לכוון את פעילותה של חברת הנאמנות<sup>19</sup>; לעניין זה ראוי לציין כי בהתאם לעמדתה של ד"ר אירית חביב סגל<sup>20</sup>, יכולת לחסום החלטות, דהיינו 'השליטה הפסיבית' אינה יכולה להיחשב כ'שליטה'<sup>21</sup>. כמו כן, בהתאם לעמדתם של מוטי ימין ואמיר וסרמן<sup>22</sup>, מגבלות על העברת מניות (כגון זכות סירוב ראשונה), זכויות ווטו מצומצמת ביחס לקבלת החלטות החורגות ממהלך עסקים רגיל או זכות למנות נציג לדירקטוריון (בשונה מזכות הדדית למינוי דירקטורים)<sup>23</sup> מלמדות על קיומן של זכויות מיעוט ולא על "החזקה יחד", כמשמעותה בחוק ניירות ערך, המקנה 'שליטה', אשר מחייבת הדדיות בהסכמות תוך יצירת שיתוף פעולה קבוע ותלות הדדית נמשכת; **ונדגיש, כי מערכת היחסים בין חברת הבת של המבקר לבין בעלי מניות המיעוט בחברת הנאמנויות 2003, במסגרת הסכם בעלי מניות בחברת הנאמנויות 2003, הינה זניחה למבקר**<sup>24</sup>.

(ג) ההתחייבויות בגין מניות חברת הנאמנות (כהגדרתן בסעיף 1.5(ג) לעיל, דהיינו ההתחייבויות של בעל מניות א' ובעל מניות ג' כלפי חברת הבת של המבקר בגין החזקות שרכשו ממנה בחברת הנאמנות) נפרסות על פני 5 שנים על בסיס תשלומים חודשיים שאינם גבוהים באופן יחסי עבור בעל מניות א' ובעל מניות ג', אשר מובטחות בהחזקות של בעל מניות א' ובעל מניות ג' בחברת הנאמנויות 2003 ובזכויות הנובעות מהן<sup>25</sup>; **ונדגיש, כי ההתחייבויות בגין מניות חברת הנאמנות הינן זניחות עבור המבקר**.

(ד) ממכלול האמורי לעיל ניתן להסיק, להבנתנו, כי כל מרכיבי מערכת היחסים הכוללת לעיל מוגדרים באופן שאינם מקנים לחברת הנאמנות ו/או לבעלי המניות בחברת הנאמנות יכולת להשפיע באופן מהותי על שיקוליו של המבקר.

19 בהתאם לעע"מ 6352/01 **חדשות ישראל (טי.א.א.סי) בע"מ נגד שר התקשורת**, פ"ד נול(2) 97, 114 (18.12.2011) השליטה נגזרת מ: "היכולת הממשית לשלוט בתהליך קבלת ההחלטות או להשפיע עליו".

20 אירית חביב סגל **דיני חברות** 509-508 (1999).

21 "השליטה הפסיבית מתמצית בכוחו של בעליה לחסום החלטות שאינן מקובלות עליו. אין היא כוללת את היכולת לאכוף על מקבלי החלטות האחרים החלטות שאינן מקובלות עליהם. השליטה הפסיבית אינה יוצרת יחסי כוח-כפיפות, שבהם כפוף בעל המניות האחר להחלטותיו של בעל השליטה הפאסיבית. אדרבא, לכל היותר, יכול להיווצר מצב שבו לאף אחד מהצדדים אין שליטה על ענייניו של האחר".

22 מוטי ימין ואמיר וסרמן **תאגידים וניירות ערך** 627-630 (2006).

23 לעמדת הרשות, בעלי מניות הקשורים בהסכם כאמור למינוי דירקטורים יחשבו כ"מחזיקים ביחד", וזאת "למעט הסכם המקנה לבעל המניות זכויות מיעוט בחברה". לעמדת הרשות, שיתוף פעולה בין הצדדים ביחס לאופן הפעלת כוח הצבעה שלהם באסיפה הכללית לצורך מינוי דירקטורים מטעמם, המאפשר להם למנות את רוב הדירקטורים בחברה, כאשר שיתוף הפעולה הוא הדדי, נמשך וקבוע ועתיד להתקיים כל אימת שנושא מינוי הדירקטורים יועלה באסיפה הכללית של החברה – מלמד על "החזקה יחד" לצורך קביעת בעלי השליטה בחברה. ראו בעניין זה עמדת רשות שפורסמה באתר האינטרנט של הרשות ביום 23 לינואר 2002 ("מיליאת רשות נ"ע: בעלי מניות שקשורים בהסכם הצבעה למינוי דירקטורים יחשבו מעתה כבעלי עניין אישי") וביום 14 בינואר 2004 ("רשות ניירות ערך מפרשת "עניין אישי" בחוק החברות: בעל מניות הנתון להשפעה של בעל השליטה או נמצא עמו ביחסים הגורמים לו להצביע בניגוד לאינטרס שלו כבעל מניות").

24 מערכת היחסים האמורה הינה כאמור גם לא מהותית עבור בעלי המניות בחברת הנאמנות, כבעלי מניות המיעוט בחברת הנאמנויות 2003.

25 לרבות זכות קיזוז שתתייחס לכל זכות, לרבות יתרות זכות ונכסים שיעמדו לזכות בעל מניות א' ובעל מניות ג' (באמצעות חברות בשליטתם) בחברת הנאמנויות 2003, וזאת כנגד כל חוב שבפיגור של בעל מניות א' או של בעל מניות ג' (באמצעות חברות בשליטתם) לחברת הבת של המבקר וכן לרבות התחייבותם כלפי חברת הבת של המבקר לא לבצע משיכות כספים מחברת הנאמנויות 2003 ככל שקיים חוב בפיגור בגין תשלומים שחייבים בעל מניות א' ו/או בעל מניות ג' (לרבות באמצעות חברות בשליטתם) על פי ההתחייבויות בגין מניות חברת הנאמנות.



(ב) לאור האמור לעיל, אנו סבורים כי אין במערכת היחסים הכוללת לעיל כדי ליצור חשש ממשי לניגוד עניינים בקרב המבקר או לפגוע באי תלותו כרואה חשבון מבקר בחברת אגרות החוב בה תשמש חברת הנאמנות כנאמן לתעודת התחייבות.

#### 3.4 יישום המסגרת הנורמטיבית ביחס לחברת הנאמנות כנאמן לתעודות התחייבות

(א) בנסיבות העניין הבחינה הרלוונטית הינה החשש לניגוד עניינים של חברת הנאמנות כנאמן לתעודות התחייבות של חברת אגרות חוב בה ישמש המבקר כרואה חשבון מבקר. מניתוח המסגרת הנורמטיבית לעיל עולה, לעמדתנו, כי עלול להתקיים, לכאורה, חשש מסוים לניגוד עניינים בין תפקידה של חברת הנאמנות כנאמן לתעודות התחייבות בחברת אגרות החוב לבין ענייניה האחרים הקשורים למבקר, וזאת לאור הניתוח להלן:

(1) סעיף 35ה' לחוק ניירות ערך אינו מגדיר בצורה מפורשת את הנסיבות המפורטות לעיל כנסיבות הפוגמות בכשרות של נאמן לתעודת התחייבות בחברת אגרות חוב כאשר בין הנאמן לתעודות התחייבויות ו/או בעלי עניין בו לבין רואה חשבון מבקר ו/או תאגיד בשליטתו קיימים קשרים עסקיים.

(2) יחד עם זאת, סעיף 35ה'(2) לחוק ניירות ערך פורס יריעה רחבה יותר וקובע כי קיים פגם בכשרות של נאמן לתעודות התחייבות כאשר קיימות נסיבות שבשלהן **עלולה להיווצר סתירה** (בין היתר) בין טובתו שלו, של בעל שליטה בו, או של תאגיד בשליטת אחד מהם, ובין טובתם של מחזיקים בתעודות התחייבות מאותה סדרה.

למיטב הבנתנו, הרציונל לסייג כאמור בכשרות של נאמן לתעודות התחייבות הינו שבמסגרת שירותיו כנאמן לתעודות התחייבות שיקול דעתו שנועד להיות מופעל לצורך הגנה על אינטרסים של מחזיקי תעודות ההתחייבות אותם הוא מייצג - לא יהיה לו אינטרס זר העומד **בסתירה** לאינטרס של מחזיקי תעודות ההתחייבות שהוא מייצג, אשר **יטה** את שיקול דעתו משיקול דעתו כנאמן לתעודות התחייבות, כלומר האינטרס האחר אמור להיות אינטרס מהותי אשר עלול לגרום לחשש ממשי שנאמן לתעודות התחייבות יפעל שלא בהתאם לשיקול דעתו המקצועי כמייצג האינטרס של מחזיקי תעודות התחייבות. גם לעניין זה רלוונטי לעמדתנו, הניתוח הפרשני ביחס למונח 'עניין אישי' כפי שהובא לעיל.

לכאורה, במסגרת מילוי תפקידה של חברת הנאמנות כנאמן לתעודות התחייבות בחברת אגרות החוב (בה ישמש המבקר כרואה חשבון במבקר) עלולות להתעורר סיטואציות של ניגוד עניינים בין שיקול דעתה כנאמן לתעודות התחייבות בחברת אגרות החוב מצד אחד לבין האינטרסים של המבקר כרואה חשבון מבקר בחברת אגרות החוב מצד שני. לדוגמה: תביעה כנגד המבקר בגין חוות דעת מבקר שלו הכרוכה בעיתוי הטלת ספק ביחס להנחת "עסק חי" של חברת אגרות החוב אשר עלולה להוות עילה להעמדת אגרות החוב בגינן תשמש חברת הנאמנות כנאמן, לפירעון מידי, בהיותן בעלות מח"מ ארוך יותר מאגרות חוב אחרות באותה דרגת נשיה או אשר עלולה להוות עילה להעמדת אגרות חוב, בעלות מח"מ ארוך יותר מאגרות חוב באותה דרגת נשיה בגינן תשמש חברת הנאמנות כנאמן, לפירעון מידי או תביעה לפירוק של חברת אגרות החוב בעודה חייבת כספים לחברת הבת של המבקר בגין שירותי ביקורת.

יחד עם זאת, מדובר, להערכתנו במקרים נקודתיים וחריגים בחיי חברת אגרות החוב, בהם קיים פוטנציאל להטיית שיקול דעתו של נאמן לתעודות התחייבות לטובת אינטרס של רואה חשבון מבקר ולא במצב של ניגוד עניינים שהינו אינהרנטי לסיטואציה המתוארת. יתרה מכך, גם באותם מקרים, על מנת להטות את שיקול דעתו של הנאמן לתעודות התחייבות לטובת אינטרס של רואה חשבון מבקר, תוך סיכון הטמון לפגם בהפעלת שיקול דעתו המקצועי, האינטרס של הנאמן לתעודות התחייבות בהטיית שיקול דעתו לטובת אינטרסים של רואה החשבון המבקר אמור להיות, להבנתנו, אינטרס ישיר ומהותי. במסגרת אותו אינטרס ישיר ומהותי ניתן לכלול את התייחסותה של הרשות למצב שבו הנאמן לאגרות חוב או בעל השליטה בו, לרבות תאגיד בשליטתו, מכהנים כרואה החשבון המבקר של התאגיד המנפיק, שכן הנאמן כמייצגם של מחזיקי אגרות החוב עלול להימצא בניגוד אינטרסים מול רואה החשבון המבקר מאחר ועלולה להיווצר ביניהם יריבות משפטית הכרוכה לתפקודו המקצועי של רואה החשבון.

בנסיבות העניין חברת הנאמנות איננה שולטת במבקר ו/או בחברת הבת של המבקר ואינה בשליטתם. כמו כן, בעלי מניותיה של חברת הנאמנות אינם קשורים לשירותי ביקורת של המבקר. יתרה מכך, הם אף אינם חלק מהמבקר ו/או בחברת הבת של המבקר ולא שותפים לשליטה במבקר ו/או בחברת הבת של המבקר. לכל היותר, מדובר, בנסיבות העניין, על קשרים עסקיים בין חברת הנאמנות לבין חברת הבת של המבקר וחברת הנאמנות 2003 שבשליטתה של חברת הבת של המבקר, כפי שהוסבר בסעיף 3.3(א)(3)(ב) לעיל, וכן על קשרים עסקיים בין בעלי מניותיה של חברת הנאמנות לבין חברת הבת של המבקר ובינם לבין חברת הנאמנות 2003, בה הם משמשים כבעלי מניות מיעוט במסגרת מערכת יחסים שאינה מהותית עבורם.

יחד עם זאת, ההתחייבויות בגין מניות חברת הנאמנות של בעל מניות א' ושל בעל מניות ג' כלפי חברת הבת של המבקר, לפי העניין, הינן מהותיות עבורם (אם כי לא מהותיות מאוד) והסכם שירותי התקורה עלול להיחשב בנסיבות מסוימות כמערכת יחסים מהותית עבור כל אחד מהם בשל האמור בסעיף 1.3 לעיל (אך בוודאי לא מהותית מאוד) וכמערכת יחסים מהותית עבור חברת הנאמנות, אך לא כמערכת יחסים מהותית עבור בעל מניות ב'. לפיכך, מערכות היחסים האמורות עלולות, לכאורה, להעלות חשש לקיומה של השפעה על שיקול דעתם של בעל מניות א' ובעל מניות ג' כבעלי מניות ונושאי משרה (לרבות דירקטורים) בחברת הנאמנות באותם מצבים חריגים שהוזכרו לעיל, כל עוד מדובר על מערכות יחסים מהותיות עבורם.

יחד עם זאת, אנו סבורים כי אין באמור לעיל כדי ליצור ניגוד עניינים מובנה ביחס למילוי תפקידה של חברת הנאמנות בחברת אגרות החוב בה ישמש המבקר כרואה חשבון מבקר, וזאת בהתחשב במספר שיקולים:

- (1) מדובר על מקרים חריגים כאמור בהם עלול להתעורר חשש לניגוד עניינים פוטנציאלי;
- (2) הסכם שירותי התקורה וההתחייבויות בגין מניות חברת הנאמנות, הינן מערכות יחסים "סגורות" וקצובות בזמן, אשר אינן מקנות, ככלל, לחברת הבת של המבקר, שיקול דעתי מהותי במישור ההתנהלות ההסכמית, באופן שעלול להשפיע בצורה מהותית על הפעלת שיקול דעתם של בעלי המניות בחברת הנאמנות;
- (3) אין לגזור באופן ישיר מחשש לכאורה לקיומה של השפעה על שיקול דעתם של בעל מניות א' ו/או בעל מניות ג' - חשש לכאורה לקיומה של השפעה על קבלת החלטות בחברת הנאמנות, שכן לאף אחד מבעלי מניותיה של חברת הנאמנות אין יכולת להכריע בקבלת החלטות בדירקטוריון ובאסיפות בעלי מניותיה של חברת הנאמנות ללא תמיכתו של בעל מניות נוסף אחד לפחות מבעלי המניות בחברת הנאמנות.

(ב) אנו סבורים, כי בהיעדר ניגוד עניינים מובנה בנסיבות שתוארו לעיל, הרי שחשש לכאורה, שעלול להתעורר ביחס למילוי תפקידה של חברת הנאמנות כנאמן לתעודות התחייבות בחברת אגרות החוב בה שמש המבקר כרואה חשבון מבקר, ייבחן בכל מקרה לגופו בנסיבות חריגות וקיצוניות בהן יידרש הדבר, ככל שיידרש. כמו כן, על מנת למנוע חשש לכאורה כאמור ולנטרל פוטנציאל, רחוק ככל שיהיה, לניגוד העניינים כאמור, אנו סבורים כי כל עוד ההתחייבויות בגין מניות חברת הנאמנות תהינה מהותיות עבור בעלי מניות א' ובעל מניות ג' ניתן לפעול בהתאם למתווה כדלקמן (להלן: "**המתווה המוצע**"): כל אימת שחברת הנאמנות תשמש כנאמן לתעודות התחייבות בחברת אגרות החוב בה המבקר ישמש כרואה חשבון מבקר (להלן: "**הסיטואציה**"), כל ההחלטות של חברת הנאמנות באותה הסיטואציה תתקבלנה אך ורק בדירקטוריון חברת הנאמנות ללא השתתפותם של בעל מניות א' ובעל מניות ג' כדירקטורים ו/או של דירקטורים שימונו על ידם לדירקטוריון חברת הנאמנות, כאשר החלטות כאמור תתקבלנה ברוב קולותיהם של בעל מניות ב' כדירקטור ו/או של דירקטורים שימונו על ידו לדירקטוריון חברת הנאמנות ושל שני הדירקטורים הבלתי תלויים בחברת הנאמנות שימונו על ידו, באופן שלכל דירקטור בלתי תלוי בחברת הנאמנות ולבעל מניות ב' כדירקטור ו/או לדירקטורים אחרים שימונו על ידו לדירקטוריון חברת הנאמנות יהיה קול אחד (מתוך השלושה).

לעניין זה יודגש, כי אנו סבורים שבעל מניות ב' אינו נתון להשפעה מהותית של האינטרסים של המבקר ו/או חברת הבת של המבקר, לאור הניתוח לעיל וכי אין במערכות היחסים בין בעל מניות ב' לבין בעל מניות א' ו/או בעל מניות ג' כבעלי מניות בחברת הנאמנות כדי לפגום בשיקול דעתו של בעל מניות ב' כבעל עניין בחברת הנאמנות.

#### 4. הבקשה והצהרות בשם מרשותינו

- 4.1 מרשותינו מבקשת כי הרשות לא תתערב בעמדתן (No action) ולא תנקוט בפעולות אכיפה כנגד חברת הנאמנות ו/או נושאי משרה בה בגין מילוי תפקידה של חברת הנאמנות כנאמן לתעודות התחייבות בחברת אגרות החוב ו/או כנגד חברת אגרות החוב ו/או נושאי משרה בה, במקרה בו בחברת אגרות החוב האמורה ישמש המבקר כרואה חשבון מבקר, בנסיבות שפורטו לעיל ובהתחשב במתווה המוצע.
- לחילופין, מרשותינו מבקשות לקבל את הנחייתה המקדמית של הרשות (Pre-ruling) ביחס לסוגיות שבנדון, באופן שתאפשרנה, לעמדת הרשות, לחברת הנאמנות לשמש כנאמן לתעודות התחייבות בחברת אגרות החוב לצד המבקר שישמש בה כרואה חשבון מבקר.
- 4.2 בשם מרשותינו אנו מבקשים לא לחשוף את פרטי כל הצדדים לבקשה זו (שמות ונתונים כספים שהינם סודיים), שכן מדובר על אנשים פרטיים וחברות פרטיות שחשיפת פרטיהם האישיים והעסקיים בקונטקסט מערכות היחסים האמורות אינה הכרחית לצורך תכלית הפרסום ועלולה לפגוע באופן מוחשי בניהול עסקיהם.
- 4.3 מרשותינו מתחייבת להודיע מראש לרשות על אימוץ עמדה שונה מזו שתובא לידי ביטוי בתשובת הרשות לפניה זו.

אנו מבקשים לדון בסוגיה שבנדון בהקדם האפשרי ועומדים לרשותכם בכל שאלה או הבהרה.

כמו כן, ככל שתחשבו שהדבר נחוץ, נציגי מרשותינו עומדים לרשותכם לכל ברור או שאלה.

בכבוד רב,

ישראל שמענוב, עו"ד      איגור כץ, עו"ד

שמענוב ושות' – עורכי דין