

א' ניסן תשפ"ה
30 מרץ 2025

לכבוד,

משק אנרגיה – אנרגיות מתחדשות בע"מ ("החברה")

באמצעות מערכת יעל

שלום רב,

הנדון: פניה מקדמית בדבר בחינת קיומה של שליטה חשבונאית בחברה מוחזקת

סימוכין: מכתביכם מהימים 15 באוקטובר 2024, 27 בנובמבר 2024, שיחותינו מהימים 12 בנובמבר 2024, 12 בדצמבר 2024 ו-26 בדצמבר 2024.

במענה לפנייתכם שבסימוכין, בעניין בחינת קיומה של שליטה חשבונאית בחברה מוחזקת, הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך ("סגל הרשות") כפי שנמסרה לנציגי החברה בשיחה מיום 26 בדצמבר 2024. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם בתכתובות ובשיחות שבסימוכין למכתב זה, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים והעובדות הרלוונטיים לנדון.

אלא אם כן נאמר מפורשות אחרת, משמעות המונחים בהם נעשה שימוש במכתב זה להלן תהיה כמשמעותם בפנייה ובדיווחי החברה.

רקע עובדתי תמציתי

להלן עיקרי העובדות הרלבנטיות לסוגיה כפי שתוארו בפנייתכם:

1. החברה עוסקת בעצמה ובאמצעות תאגידים המוחזקים על ידה במישרין ובעקיפין בשלושה תחומי פעילות: (1) ייצור חשמל מאנרגיה מתחדשת ואגירת אנרגיה, (2) ייצור חשמל קונבנציונלי ו-(3) סחר ואספקת חשמל. תחום ייצור החשמל מאוגד תחת תאגיד מדווח המטופל בדוחות החברה לפי שיטת השווי המאזני ("התאגיד המוחזק" או "דליה").
2. תקנון התאגיד המוחזק קובע כי הדירקטוריון ימנה עד 13 דירקטורים כאשר שניים מהם יהיו דירקטורים חיצוניים.
3. במהלך שנת 2022 החברה רכשה לראשונה מניות של התאגיד המוחזק באמצעות עסקת החלפת מניות במסגרתה רכשה כ-40.67% מהון מניותיו ("רכישה ראשונה"). לאחר השלמת הרכישה

- הראשונה מנה דירקטוריון החברה המוחזקת 4 דירקטורים שמונו מטעם החברה, מתוך 11 דירקטורים.
4. בשנת 2023 רכשה החברה מניות נוספות של התאגיד המוחזק כך שהחברה מחזיקה, בעקיפין ובשרשור סופי, כ-50.23% מהון מניותיו המונפק והנפרע של התאגיד המוחזק ("הרכישה השנייה"). לאחר השלמת הרכישה השנייה מנה דירקטוריון התאגיד המוחזק 6 דירקטורים שמונו מטעם החברה, מתוך 12 דירקטורים.
5. הדירקטורים החיצוניים בתאגיד המוחזק ממונים באמצעות הצבעה באסיפה כללית ברוב העולה על 60% מבעלי המניות הרגילים.
6. ביום 29 בספטמבר 2024 החברה דיווחה כי תקנון התאגיד המוחזק השתנה כך שהדירקטורים החיצוניים ימונו על ידי האסיפה הכללית (ברוב של מעל 60% כאמור), כאשר אם קיים בחברה בעל מניות אשר, במועד ההחלטה על מינוי דירקטור חיצוני, מחזיק למעלה ממחצית (50%) מקולות בעלי המניות הרגילות של החברה, אזי מינוי הדירקטורים החיצוניים על ידי האסיפה הכללית יעשה רק מבין מועמדים שיוצעו ע"י בעל המניות הנ"ל ("התיקון/ התיקון בתקנון").
7. החל ממועד תיקון התקנון, החברה בדעה כי לאור כך שהיא בעלת הזכות למנות 6 דירקטורים וכן היא בעלת הזכות הבלעדית להציע את שני הדירקטורים החיצוניים, הרי שממועד זה לחברה נוצרה שליטה בדליה מתוקף הרוב בדירקטוריון (8 מתוך 12 דירקטורים) שממונה או מוצע על ידה.

עמדת החברה

1. לשון סעיף 6 לתקן IFRS 10 ("התקן" או "IFRS 10") קובעת כי: "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". בהתאם לסעיף 7 ל- IFRS 10 שליטה מתקיימת ככל שמתקיימים שלושה תנאים מצטברים: (א) כוח השפעה על הישות המושקעת; (ב) חשיפה, או זכויות, לתשואות משתנות ממעורבותו בישות המושקעת; וכן (ג) היכולת להשתמש בכוח ההשפעה שלו על הישות המושקעת כדי להשפיע על סכום התשואות של המשקיע.
2. לעניין הקריטריון הראשון, למשקיע יש כוח השפעה על ישות מושקעת כאשר למשקיע יש זכויות קיימות שמקנות לו את היכולת הנוכחית להתוות את הפעילויות הרלוונטיות, כלומר הפעילויות המשפיעות באופן המשמעותי ביותר על התשואות של הישות המושקעת. **בהתאם לאופי פעילותו העסקית של התאגיד המוחזק, הפעילויות הרלוונטיות שלו כוללות התקשרויות בעסקאות למכירת חשמל ללקוחות, הפעלה ותחזוקה של תחנות הכוח המוחזקות על ידו (לרבות רכישת גז טבעי לצורך ייצור החשמל) והמימון שלו. לעניין הזכויות המקנות כוח השפעה על התאגיד המוחזק (יכולת נוכחית להתוות את הפעילויות הרלוונטיות של התאגיד המוחזק), במקרה זה מדובר בזכויות הצבעה ובזכויות למינוי דירקטורים ואנשי מפתח בהנהלה של התאגיד המוחזק.**
- לאור התיקון, החברה, בהיותה בעלת המניות המחזיקה למעלה ממחצית מקולות בעלי המניות הרגילות של התאגיד המוחזק, היא בעלת המניות היחידה בעלת הזכות להציע לאסיפה הכללית

מועמדים למינוי דירקטורים חיצוניים. לאור האמור, לעמדת החברה היא החלה לשלוט בתאגיד המוחזק מהטעמים הבאים:

2.1 בהתאם להוראות חוק החברות, כפי שהן חלות על חברת אגרות חוב, מחויבים כלל הדירקטורים החיצוניים בחברת אגרות החוב לכהן כחברים בוועדת התגמול ובוועדת הביקורת של החברה. בנוסף, בוועדה לבחינת דוחות הכספיים של חברת אגרות חוב חייב לכהן לפחות דירקטור חיצוני אחד. עוד קובע חוק החברות סמכות לעיצום כספי לרשות ניירות ערך ביחס לחברה ציבורית או חברת אגרות חוב אשר לא מונה לה דירקטור חיצוני למשך תקופה של למעלה מ-90 ימים רצופים.¹ בנוסף, בהתאם למסמכי החוב אשר התאגיד המוחזק היא צד להם, הפרה מהותית של הוראות הדין על ידה, וכן אי פרסום דוחות כספיים על ידה במועד שנקבע בדין, מהווים עילה לפירעון מידי של אגרות החוב הסחירות שהנפיקה. מטבע הדברים, העמדה לפירעון מידי של התחייבויותיו של התאגיד המוחזק, עשויה להביא לפגיעה מהותית באיתנותו הפיננסית על כל המשתמע מכך ביחס לרישיונות של התאגיד המוחזק וההתחייבויות הפיננסיות של החברות בקבוצת התאגיד המוחזק. מהאמור עולה כי אם לא ימונו דירקטורים חיצוניים לדירקטוריון התאגיד המוחזק, יהיה בכך כדי לגרום להשפעה מהותית לרעה על התאגיד המוחזק, עד כדי חשש ליציבותו הפיננסית, וזאת אף בהתעלם מהעובדה שיהיה בכך כדי להפר את הוראות הדין ולחשוף את התאגיד המוחזק לסנקציות.

2.2 לעמדת החברה, תיקון הוראות התקנון של התאגיד המוחזק, באופן אשר החברה היא הממליצה הבלעדית על דירקטורים חיצוניים, מקנה לה, הלכה למעשה, את היכולת להביא למינוי הדירקטורים החיצוניים בתאגיד המוחזק. זאת, הן מהטעם שדה-פאקטו, בעלי המניות בתאגיד המוחזק אינם יכולים לסרב באופן חוזר למינוי או הארכת כהונה של דירקטור חיצוני כלשהו שיוצע על ידי החברה לאור הנזק החמור שיגרם לתאגיד המוחזק (ולעצמם) בעקבות זאת, והן דה-יורה לאור מחויבויותיהם כלפי התאגיד המוחזק מכוח חובות ההגניות החלות עליהם על פי דין.²

2.3 כאמור, מינוי דירקטורים חיצוניים נעשה ברוב של 60%. לכן, על אף העובדה שהחברה היא הממליצה הבלעדית על דירקטורים חיצוניים למינוי, לצורך מינוי דירקטורים חיצוניים נדרשת הסכמה של מחזיק נוסף לצורך השלמת המינויים. עם זאת, לא קיים בעל מניה נוסף בחברה אשר קיימת לו לבדו זכות וטו ביחס למינוי דירקטורים. בהקשר זה – יש משמעות של ממש לתיקון. כך, אם בעבר, כל בעל מניות נדרש היה להצביע בעד או נגד דירקטורים אשר יכולים היו להיות מוצעים לתפקיד על ידי כל אחד מבעלי המניות בתאגיד המוחזק, באופן שחייב הלכה למעשה, הגעה להסכמה מראש על זהות הדירקטורים החיצוניים, הרי שעתה, לאחר התיקון, הביררה היחידה שעומדת בפני בעלי המניות בתאגיד המוחזק שאינם החברה, היא לעשות שימוש בכוח ההצבעה שלהם כדי לחסום מינוי של דירקטור חיצוני אשר הוצע על ידי החברה, כוח אשר דה-פאקטו ודה-יורה הם אינם יכולים לעשות בו שימוש מתמשך.

¹ סעיף 363א(10) לחוק החברות.

² סעיף 191א(3) לחוק החברות.

2.4 בהתאם לתקנון התאגיד המוחזק ישנו איסור לשתף פעולה דרך קבע או באופן מתמשך ועל כן האפשרות של בעלי המניות האחרים בתאגיד המוחזק להתאגד ולחסום באופן חוזר ונשנה מינוי של דירקטור חיצוני שהומלץ על ידי החברה היא אסורה על פי התקנון.

2.5 מכל האמור עולה, כי הדירקטורים החיצוניים אשר ימונו יהיו דירקטורים חיצוניים אשר יהיו מקובלים על החברה ואשר החברה מביאה למינוים ועל כן יש לראות בדירקטורים החיצוניים כמי שמונו על ידי החברה ומאפשרים לחברה להתוות את הפעילויות הרלבנטיות באמצעותם.

2.6 **עמדת סגל הרשות לניירות ערך בעניין דלק ארה"ב** – בעבר עסקה רשות ניירות ערך בפניה מקדמית של קבוצת דלק בע"מ ("דלק") אשר טענה כי איבדה את השליטה בדלק ארה"ב בעקבות שינוי בהחזקותיה בדלק ארה"ב. באותו המקרה, רשות ניירות ערך לא קיבלה את עמדת דלק שהיא איבדה שליטה בדלק ארה"ב, למרות שעל פניו לא היה לדלק רוב בדירקטוריון דלק ארה"ב, אשר מנה בשעתו ארבעה דירקטורים בלתי תלויים. אחד הטיעונים היה שיש לספור את הדירקטורים הבלתי תלויים יחד עם הדירקטורים הרגילים מטעם דלק, חרף היותם עצמאיים מהחברה על פי הוראות הדין. מכאן מקישה החברה כי ניתן ל"שייך" לחברה את הדירקטורים החיצוניים. נקודת דמיון נוספת לענייננו הינה שבאותו המקרה, באופן זהה כמעט לנסיבותיה של החברה, רשות ניירות ערך "ייחסה" לקבוצת דלק את הדירקטורים הבלתי תלויים בדלק ארה"ב לאור כוחה העודף בדלק ארה"ב וזאת חרף העובדה כי שיעור החזקותיה של קבוצת דלק בדלק ארה"ב ירד מ-50%, ולמעשה לא הייתה לה יכולת מוחלטת וחד משמעית להביא למינוי הדירקטורים הבלתי תלויים באסיפות כלליות עתידיות. זאת, באופן דומה מאוד למצבה של החברה המחזיקה מעל 50% מזכויות ההצבעה בתאגיד המוחזק ויש לה זכות בלעדית לקבוע את המועמדים לכהונה כדירקטורים חיצוניים בתאגיד המוחזק אך אין לה זכות מוחלטת וחד משמעית להביא למינוי כאמור.

2.7 הבדל בין חברת אג"ח לחברה ציבורית – בעוד שבחברה ציבורית יכול דירקטור חיצוני אשר כבר מונה לדירקטוריון החברה להתמנות לכהונה נוספת אפילו תוך התנגדות של בעל השליטה, מנגנון זה אינו קיים בחברת אג"ח ומינוי של דירקטור חיצוני בחברת אגרות חוב נעשה ברוב רגיל באסיפה הכללית, כאשר במקרה של דליה, נדרש לשם כך רוב העולה על 60% מבין בעלי המניות המשתתפים בהצבעה. על כן, במקרה של התאגיד המוחזק, לא ימונה ולא תחודש כהונה של דירקטור חיצוני אשר החברה לא : (א) תמליץ עליו ; ו- (ב) תצביע בעד מינויו באסיפה הכללית של התאגיד המוחזק, וזאת על כל המשתמע מכך ביחס למאזן האינטרסים בין החברה לבין הדירקטורים החיצוניים בתאגיד.

עמדת סגל הרשות

1. סעיף 8 לתקן קובע ש"משקיע יתחשב בכל העובדות והנסיבות כאשר הוא מעריך אם הוא שולט בישות מושקעת."
2. בהתאם לסעיף 99 ל-IFRS 10 "כדי שלמשקיע יהיה כוח השפעה על הישות המושקעת, למשקיע חייבות להיות זכויות קיימות שמקנות לו את היכולת הנוכחית להתוות את הפעילויות

- הרלבנטיות". סעיף 9 לתקן מסביר כי במצבים בהם אף משקיע לא יכול להתוות את הפעילויות ללא שיתוף פעולה של האחרים, אף משקיע אינו שולט לבדו בישות המושקעת.
3. סעיף 10 לתקן קובע ש"הקביעה אם למשקיע יש כוח השפעה תלויה בפעולות הרלבנטיות, בדרך שבה החלטות לגבי הפעילויות הרלבנטיות מתקבלות ובזכויות שיש למשקיע ולצדדים אחרים בהתייחס לישות המושקעת".
4. לעמדת סגל הרשות, בחינה של כלל העובדות והנסיבות מביאה למסקנה שמהשיקולים המצטברים המתוארים להלן, נכון למועד הפניה החברה לא "עלתה לשליטה" בדליה:
- 4.1. **זכות להציע דירקטור אינה זכות מינוי** – כאמור, בהתאם לתיקון, החברה היא בעלת המניות היחידה בדליה אשר זכאית להמליץ על שמות דירקטורים למינוי כדירקטורים חיצוניים בחברה. עם זאת, התקנון אינו מאפשר לחברה למנות את הדירקטורים בעצמה אלא רק להמליץ על דירקטורים אשר ימונו רק אם בעל מניות נוסף יתמוך בהצעה זו. משמע - הן לפני תיקון התקנון והן לאחריו, מחד - לא ניתן למנות דירקטורים חיצוניים בתאגיד המוחזק בניגוד לעמדת החברה ומאידך – אין בכוחה של החברה להחליט בעצמה על מינוי דירקטורים חיצוניים. ונדרשת הסכמתו של לפחות בעל מניות נוסף לצורך מינוי הדירקטור החיצוני. מצב זה, אינו מאפשר לחברה להפעיל באופן בלעדי את כוח ההשפעה שלה לבדה כדי להתוות את הפעילויות הרלוונטיות אלא רק בתיאום עם בעלי מניות נוספים.
- 4.2. **שליטה באמצעות מינוי דירקטור שלא ניתן להחליפו** – הדירקטורים החיצוניים הממונים בתאגיד המוחזק ממונים לתקופה של 3 שנים ללא יכולת של החברה להחליפם או לפטרם, למעט בנסיבות המאפשרות זאת לפי חוק.
- החברה מגדירה כפעילויות הרלוונטיות בתאגיד המוחזק התקשרויות בעסקאות למכירת חשמל ללקוחות, הפעלה ותחזוקה של תחנות הכוח המוחזקות על ידה (לרבות רכישת גז טבעי לצורך ייצור החשמל) והמימון שלה. לעמדת החברה, הזכויות המקנות כוח השפעה על התאגיד המוחזק הינן זכויות הצבעה ובזכויות למינוי דירקטורים ואנשי מפתח בהנהלה של התאגיד המוחזק. לכן, החברה סבורה כי זכותה הבלעדית להציע דירקטורים חיצוניים יחד עם זכותה למינוי 6 דירקטורים נוספים מספקת על מנת לקבוע כי החברה שולטת בפעילויות הרלבנטיות.
- לעמדת סגל הרשות, בבחינת מכלול הנסיבות והעובדות, הרי שמינוי לפרק זמן משמעותי כאמור ללא יכולת להחליפו, מקשה על היכולת של החברה להתוות את הפעילויות הרלבנטיות באמצעות הדירקטורים החיצוניים.
- 4.3. **יכולת מינוי מחדש** – יתרה מכך, בעת החלטה על מינוי מחדש של הדירקטורים החיצוניים לאחר פרק זמן של 3 שנים, הרי שהחברה אינה בעלת היכולת למנות לבדה את הדירקטורים החיצוניים לתקופת כהונה נוספת אלא נדרשת הסכמה של לכל הפחות בעל מניות נוסף אחד. מכאן, שהחברה לא יכולה להבטיח לדירקטור חיצוני אשר פועל בהתאם למצופה ממנו מהחברה, כי תביא למינוי מחדש שלו לאחר תום כהונתו. מכאן, שלדירקטור החיצוני יידרש שגם בעל מניות נוסף יתמוך במועמדותו ועל כן היכולת של החברה להתוות לבדה, באמצעות, את הפעילויות הרלבנטיות בתאגיד היא מוגבלת.

4.4. **העדר פיזור** – בעלי המניות בדליה מתחלקים לארבע קבוצות: החברה, יוניון, דניאל קיסריה ואורות. ריכוז ההחזקות דרך ארבע קבוצות והיעדר הפיזור מעיד על כך שהצדדים האחרים המחזיקים בדליה לא בהכרח יתקשו לפעול ביחד וסביר להניח שאפילו לא ידרשו להתקשר בהסכמי הצבעה לצורך העניין. על כן, במצב בו לא קיימת לחברה זכות מינוי אלא רק זכות הצעה של דירקטורים חיצוניים, הרי שזכות זו היא זכות שאינה מאפשרת התוויה של הפעילויות הרלבנטיות של דליה.

5. **התייחסות למקרה דלק ארה"ב** – במקרה דלק ארה"ב התקיימו נסיבות ייחודיות שאינן קיימות במקרה זה:

5.1. יחסי עבר עם הדירקטורים הבלתי תלויים - פניית דלק ארה"ב עסקה במקרה של דירקטורים בלתי תלויים בחברה אמריקאית אשר כהונתם הוארכה פעמים רבות ובאופן בלעדי על ידי קבוצת דלק. עובדה זו משקפת, שעל פניו, קבוצת דלק והדירקטורים הבלתי תלויים פעלו מתוך זהות אינטרסים.

5.2. יכולת הכוונה באסיפה - בדלק ארה"ב היה פיזור גדול של בעלי מניות ולא היו דפוסי הצבעה מספקים המעידים על היעדר יכולת של קבוצת דלק להתוות את הפעילות.

5.3. יכולת מינוי הדירקטורים הבלתי תלויים - למועד החלטת הרשות בעניין דלק ארה"ב, הארכת המינוי של הדירקטורים הבלתי תלויים עדיין הייתה תלויה אך ורק בקבוצת דלק וזאת מכיוון שנכון למועד הקובע לאסיפה השנתית, קבוצת דלק עדיין החזיקה מעל ל- 50% מזכויות ההצבעה.

5.4. העדר שינוי משמעותי במערכת היחסים - במקרה של דלק ארה"ב, קבוצת דלק טענה **לירידה משליטה** לאור שינוי בנסיבות שנבע **ממכירת מניות**, שהובילה לאי יכולת עתידית **למנות** דירקטורים בלתי תלויים. מנגד, במקרה הנוכחי החברה מבקשת **לעלות לשליטה** נוכח **שינוי בתקנון** המעניק לחברה את הזכות **להציע** דירקטורים חיצוניים. במקרה דלק ארה"ב, הסגל סבר כי קבוצת דלק לא הרימה את הנטל כדי להראות שבמועד המכירה חל שינוי משמעותי במערכת היחסים בין קבוצת דלק לבין דלק ארה"ב.

6. בשים לב לכל העובדות והנסיבות כפי שפורטו לעיל, ובפרט היעדר היכולת של החברה למנות, לפטר ו/או להאריך את כהונתם של הדח"צים, הרי שלעמדת סגל הרשות, שינוי התקנון באופן שמקנה לחברה את הזכות להמליץ על הדירקטורים החיצוניים אינו מוביל להשגת השליטה של החברה בדליה. על כן, לעמדת סגל הרשות, ובהתאם להוראות IFRS10, נכון למועד שינוי התקנון, החברה לא השיגה שליטה בדליה.

7. ברי, כי ככל שיחול שינוי בעובדות ובנסיבות המקרה, כפי שאלה תוארו בפניית החברה, על החברה להעריך מחדש קיומה של שליטה על חברת דליה חברות אנרגיה בע"מ וזאת בהתאם להוראות סעיף 8 ל- IFRS10.

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

בכבוד רב,

6

מאיה נגר, חשבונאית

דוד טרגין, רו"ח

אלירן ונה, רו"ח

מחלקת תאגידים

העתק:

משרד רואי חשבון, דלויט ישראל באמצעות כתובת דוא"ל info@deloitte.co.il.