

**נספח ט"ו – ישויות בעלות זכויות משתנות (סעיף 22 להוראות הדיווח לציבור)****נספח א' – לא נכלל.****נספח ב' לסעיף 22 - זכויות משתנות****הקדמה**

1.1. סעיף 22 כולל הנחיות לזיהוי ישויות שעבורן ניתוח זכויות ההצבעה וניתוח החזקת זכויות הצבעה אלו, אינו אפקטיבי בקביעה אם קיימת זכות פיננסית שמקנה שליטה, מפני שמחזיקי ההשקעה בהון העצמי בסיכון אינם מחזיקים מספיק הון בסיכון כדי שהישות תוכל לממן את פעילויותיה ללא תמיכה פיננסית נחותה נוספת, או משום שאין להם (א) את הכוח, דרך זכויות הצבעה או זכויות דומות, לכוון את הפעילויות של הישות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות, (ב) את המחויבות לספוג את ההפסדים הצפויים של הישות, או (ג) את הזכות לקבל את התשואות השוריות הצפויות של הישות. ישויות אלו נקראות ישויות בעלות זכויות משתנות (Variable Interest Entity). כמו כן, סעיף 22 כולל הנחיות לקביעה האם על תאגיד לאחד ישות בעלת זכויות משתנות. תאגיד שמאחד ישות בעלת זכויות משתנות נקרא הנהנה העיקרי (primary beneficiary) של אותה ישות בעלת זכויות משתנות. נספח זה קובע הנחיות לזיהוי זכויות משתנות בישות בעלת זכויות משתנות.

2.2. זיהוי זכויות משתנות מחייב ניתוח כלכלי של זכויות ומחויבויות של נכסי ישות, התחייבויותיה, הונה העצמי, וחוזים אחרים. זכויות משתנות הן זכויות חוזיות, זכויות בעלות או זכויות כספיות אחרות בישות המשתנות עם שינויים בשווי ההגון של הנכסים נטו של הישות, שאינם זכויות משתנות. סעיף 22 משתמש בביטויים הפסדים צפויים ו-תשואות שוריות צפויים כדי לתאר את השונות (variability) הצפויה בשווי ההגון של הנכסים נטו של ישות, שאינם זכויות משתנות.

3.3. באשר לישות שאינה ישות בעלת זכויות משתנות (הנקראת לעתים ישות בעלת זכויות הצבעה (voting interest entity)), כל נכסי הישות, התחייבויותיה, וחוזים אחרים שלה ייחשבו כיוצרים שונות, וההשקעה בהון העצמי תיחשב מספקת לספיגת הכמות הצפויה של שונות זו. בניגוד לכך, ישויות בעלות זכויות משתנות מתוכננות כך שחלק מנכסי הישות, התחייבויותיה וחוזים אחרים יוצרים שונות, וחלק מנכסי הישות, התחייבויותיה וחוזים אחרים שלה (כמו גם ההון העצמי בסיכון) סופגים או מקבלים שונות זו.

4.4. זיהוי זכויות משתנות כרוך בקביעה אילו נכסים, התחייבויות או חוזים יוצרים את השונות של הישות, ואילו נכסים, התחייבויות, הון עצמי, וחוזים אחרים סופגים או מקבלים שונות זו. האחרונים הינם הזכויות המשתנות של הישות. תיוג פריט כנכס, כהתחייבות, כהון עצמי, או כהסדר חוזי לא יקבע אם פריט זה הוא זכות משתנה. תפקידו של הפריט – לספוג או לקבל את השונות של הישות – הוא שמייחד זכות משתנה. תפקיד זה, מצידו, תלוי לעתים קרובות בתכנון (design) של הישות.

51. נספח זה מתאר דוגמאות של זכויות משתנות בישויות שסעיף 22 חל עליהן. נספח זה לא נועד לספק רשימה מלאה של כל הזכויות המשתנות האפשריות. בנוסף, התיאורים לא נועדו להיות ממצים לגבי התפקידים האפשריים, והשונויות האפשריות, של הנכסים, ההתחייבויות, ההון, וחוזים אחרים. בפועל, מכשירים עשויים למלא תפקידים שונים ולהיות שונים מהדוגמאות המוצגות כאן. לסיים, נספח זה אינו מנתח את חשיבותן היחסית של זכויות משתנות שונות, מכיוון שהחשיבות היחסית של זכות משתנה תיקבע על ידי התכנון של ישות בעלת זכויות משתנות. הזיהוי והניתוח של זכויות משתנות חייבים להתבסס על כל העובדות והנסיבות של כל ישות.

62. נספח זה גם אינו דן בשאלה אם הזכות המשתנה היא זכות משתנה (א) בנכס מסוים (specified) של ישות בעלת זכויות משתנות או (ב) בישות בכללותה. ההנחיות לקביעה זו מובאות בסעיף 22.12. סעיף 22.13 מספק הנחיות מתי יש להפריד ישות בעלת זכויות משתנות ולהעריך כל חלק בה בנפרד על מנת לקבוע אם יש לה נהנה עיקרי.

### השקעות בהון העצמי, זכויות מוטב, ומכשירי חוב

71. השקעות בהון העצמי (Equity investments) בישות בעלת זכויות משתנות הן זכויות משתנות במידה שהן בסיכון (השקעות בהון העצמי בסיכון מתוארות בסעיף 22.5). השקעות מסוימות בהון העצמי בישות בעלת זכויות משתנות שנקבע כי אינן בסיכון לפי הוראות סעיף 22.5, עשויות גם הן להיות זכויות משתנות אם הן סופגות או מקבלות חלק מהשונויות של הישות. אם לישות יש חוזה עם אחד מהמשקיעים בהון העצמי שלה (לרבות מכשיר פיננסי כדוגמת הלוואה), תאגיד בנקאי מדווח המיישם סעיף זה לאותה ישות יבחן אם חוזה זה גורם לכך שהשקעת המשקיע בהון העצמי לא תהיה בסיכון. אם החוזה עם המשקיע בהון העצמי מייצג את הנכס היחיד של ישות זו, השקעת הונית זו אינה בסיכון.

81. השקעות בזכויות מוטב נחותות או במכשירי חוב נחותים שהונפקו על ידי ישות בעלת זכויות משתנות, סביר שיהיו זכויות משתנות. הזכויות הנחותות ביותר (most subordinated interest) בישות יספגו את כל או חלק מההפסדים הצפויים של הישות. עבור ישות בעלת זכויות הצבעה, הזכות הנחותה ביותר היא ההון העצמי (equity) של הישות; עבור ישות בעלת זכויות משתנות זה יכול להיות חוב, זכויות מוטב, הון עצמי, או זכות אחרת כלשהי. התמורה על הזכות הנחותה ביותר היא בדרך כלל שיעור תשואה גבוה (ביחס לשיעור הריבית של מכשיר בעל תנאים דומים שייחשב ל"דרג השקעה") או צורה כלשהי של השתתפות בתשואות שיריות.

91. כל אחת מההתחייבויות של ישות בעלת זכויות משתנות עשויה להיות זכות משתנה מכיוון שהירידה בשווי ההגון של נכסי הישות יכולה להיות כה גדולה כך שכל ההתחייבויות יספגו ירידה זו. עם זאת, זכויות מוטב בכירות ומכשירי חוב בכירים בעלי שיעורי ריבית קבועים או תשואות קבועות אחרות, יספגו בדרך כלל מעט מהשונויות הצפויה של הישות. בהגדרה, אם

קיימת זכות בכורה, זכויות הנחותות לזכויות הבכורה יספגו הפסדים תחילה. השונות של זכות בכורה בעלת שיעור ריבית משתנה אינה נגרמת בדרך כלל מהשינויים בשווי נכסי הישות, ולפיכך תוערך בדרך כלל באותו האופן שבו מעריכים זכות בכורה בריבית קבועה. זכויות בכורה אינן זכאיות בדרך כלל לחלק כלשהו מהתשואה השירית.

### ערבויות, אופציות מכר שנכתבו, ומחויבויות דומות

10ב. ערבויות לשווי של נכסים או התחייבויות של ישות בעלת זכויות משתנות, אופציות מכר שנכתבו (written put options) על נכסי הישות, או מחויבויות דומות כגון מחויבויות או הסכמי נזילות (מפורשים או משתמעים) להחלפת נכסים פגומים (impaired) המוחזקים על ידי הישות, הן זכויות משתנות אם הן מגינות על מחזיקי זכויות אחרות מפני ספיגת הפסדים. במידה שהצדדים הנגדיים לערבויות, לאופציות מכר שנכתבו, או להסדרים דומים ייקראו לשלם את הערבות במקרה של התממשות הפסדים צפויים, אותם הסדרים יהוו זכויות משתנות, לרבות עמלות או פרמיות המשולמות לאותם צדדים נגדיים. גודל הפרמיה או העמלה הנדרשת על ידי הצד הנגדי להסכם כזה הוא אחת האינדיקציות לסכום הסיכון הצפוי להיספג על ידי אותו צד נגדי.

11ב. אם ישות בעלת זכויות משתנות היא הכותבת של ערבות, אופציית מכר שנכתבה, או הסדר דומה, הפריטים בדרך כלל ייצרו שונות. לפיכך, אותם פריטים בדרך כלל לא יהוו זכות משתנה של הישות (אך הם עשויים להיות זכות משתנה בצד הנגדי).

### חוזי אקדמה

12ב. חוזי אקדמה (forward contracts) לקניית נכסים או למכירת נכסים שאינם בבעלות הישות, במחיר קבוע, יחשפו בדרך כלל את הישות לסיכונים שיגדילו את השונות הצפויה של הישות. לפיכך, רוב חוזי האקדמה לקניית נכסים או למכירת נכסים שאינם בבעלות הישות אינם זכויות משתנות בישות זו.

13ב. חוזה אקדמה למכירת נכסים בבעלות הישות במחיר קבוע יספוג בדרך כלל את השונות בשווי ההוגן של הנכס נשוא החוזה. לפיכך, רוב חוזי האקדמה למכירת נכסים בבעלות הישות הינם זכויות משתנות ביחס לנכסים הקשורים. מכיוון שחוזי אקדמה למכירת נכסים בבעלות הישות קשורים לנכסים מסוימים של הישות, יהיה הכרח ליישם את ההנחיות בסעיף 22.12 כדי לקבוע אם חוזה אקדמה למכירת נכס בבעלות הישות הינו זכות משתנה בישות, ולא זכות משתנה באותו נכס מסוים.

**מכשירים נגזרים אחרים**

14. מכשירים נגזרים המוחזקים או נכתבים על ידי ישות יותחו במונחים של מאפייניהם דמויי האופציות (option-like), דמויי חוזי האקדמה (forward-like), או מאפייניהם המשתנים האחרים. אם המכשיר יוצר שונות, בכך שהוא חושף את הישות לסיכונים שיגדילו את השונות הצפויה, המכשיר אינו זכות משתנה. אם המכשיר סופג או מקבל שונות, בכך שהוא מפחית את חשיפת הישות לסיכונים שגורמים לשונות, המכשיר הוא זכות משתנה.

15. נגזרים, כולל חוזי החלפה לתשואה כוללת (total return swaps) והסדרים דומים, יכולים לשמש כדי להעביר, במהות, את כל הסיכון או התשואה (או שניהם) הקשורים לנכסים מסוימים של ישות מבלי להעביר את הנכסים בפועל. מכשירים נגזרים בעלי מאפיין זה יוערכו בקפדנות.

16. נכסים והתחייבויות מסוימים של ישות בעלת זכויות משתנות כוללים נגזרים משובצים. לצורך זיהוי זכויות משתנות, נגזר משובץ הקשור באופן ברור והדוק מבחינה כלכלית לנכס המארח או להתחייבות המארכת שלו, לא יוערך בנפרד.

**נכסים של הישות**

17. נכסים המוחזקים על ידי ישות יוצרים כמעט תמיד שונות, ועל כן אינם מהווים זכויות משתנות. אולם, כפי שנידון בנפרד בנספח זה, נכסים של ישות בצורת נגזרים, ערבויות, או חוזים דומים אחרים, עשויים להיות זכויות משתנות.

18-21. בוטל במקור

**עמלות המשולמות למקבלי החלטות או לספקי שירות**

22. עמלות המשולמות למקבלי החלטות או לספקי שירותים של הישות אינן זכויות משתנות אם מתקיימים כל התנאים הבאים:

א. העמלות הן תגמול (compensation) בגין שירותים שסופקו והן תואמות את רמת המאמצים שנדרשו כדי לספק שירותים אלה.

ב. במהות, כל העמלות הן באותה רמת בכירות (seniority) או שהן ברמת בכירות גבוהה יותר לעומת רמת הבכירות של התחייבויות תפעוליות אחרות של הישות הנוצרות במהלך הרגיל של פעילויות הישות, כגון ספקים (trade payables).

- ג. מקבל החלטות או ספק השירותים והצדדים הקשורים שלו,<sup>26</sup> אם ישנם, אינם מחזיקים בזכויות אחרות בישות בעלת זכויות משתנות, שכל אחת מהן בנפרד, או כולן ביחד במצטבר, יספגו יותר מסכום לא משמעותי (insignificant) מתוך ההפסדים הצפויים של הישות או יקבלו יותר מסכום לא משמעותי מהתשואות השיריות הצפויות של הישות.
- ד. הסדרי השירות כוללים רק תנאים, התניות או סכומים שנהוגים בהסדרים בגין שירותים דומים, שההתקשרות בהם אינה מושפעת מיחסים מיוחדים בין הצדדים.
- ה. הסכום הכולל של העמלות הצפויות אינו משמעותי יחסית לסכום הכולל של הביצועים הכלכליים הצפויים של הישות בעלת הזכויות המשתנות.
- ו. העמלות הצפויות צפויות לספוג סכום לא משמעותי מתוך השונות הקשורה לביצועים הכלכליים הצפויים של הישות.

23ב. עמלות המשולמות למקבלי החלטות או לספקי השירותים שאינם מקיימים את כל התנאים המפורטים בסעיף 22 הינן זכויות משתנות.

### חכירות תפעוליות

24. חייבים (receivables) בגין חכירה תפעולית הם נכסים של הישות המחכירה והם מספקים תשואות לישות המחכירה בהתייחס לרכוש המוחכר במהלך התקופה של חיי הנכס המכוסה על ידי החכירה. רוב החכירות התפעוליות אינן סופגות שונות בשווי ההוגן של הנכסים נטו של ישות, מפני שהן מהוות מרכיב בשונות זו. ערביות לערכים שיוריים (residual values) של נכסים מוחכרים (או הסדרים דומים הקשורים לנכסים מוחכרים) ואופציות לרכישת נכסים מוחכרים בסוף תקופת החכירה במחירים שנקבעו במפורש, עשויות להיות זכויות משתנות בישות המחכירה, אם הן מקיימות את התנאים המפורטים בסעיף 22.12. לחלופין, הסדרים כאלה עשויים להיות זכויות משתנות בחלקים של ישות בעלת זכויות משתנות כמתואר בסעיף 22.13. ההנחיות בסעיפים 8 ו-9 בקשר למכשירי חוב חלים על מלווים (creditor) של ישויות מחכירות.

### זכויות משתנות של ישות בעלת זכויות משתנות אחת בישות בעלת זכויות משתנות אחרת

25. ישות בעלת זכויות משתנות אחת היא הנהנה העיקרי של ישות בעלת זכויות משתנות אחרת אם היא מקיימת את התנאים המפורטים בסעיף 22.14. ישות בעלת זכויות משתנות, אשר הינה הנהנה העיקרי של ישות בעלת זכויות משתנות שנייה, תאחד את ישות בעלת הזכויות המשתנות

<sup>26</sup> הערה מספר 26 לתקן 167: המושג *צדדים קשורים* מתייחס לכל הצדדים שזוהו בסעיף 22.16. עם זאת, לצורך תנאי זה, צדדים קשורים אינם כוללים עובדים של מקבל החלטות או של ספק השירותים, אלא אם העובדים משמשים לצורך ניסיון לעקוף את הוראות סעיף זה.

השנייה. אם תאגיד אחר מאחד את הישות בעלת הזכויות המשתנות הראשונה, הדוחות הכספיים המאוחדים של תאגיד זה יכללו את הישות בעלת הזכויות המשתנות השנייה, מכיוון שהישות השנייה כבר אוחדה על ידי הראשונה. לדוגמה, אם ישות X (ישות בעלת זכויות משתנות) היא הנהנה העיקרי של ישות Y (ישות בעלת זכויות משתנות), ישות X מאחדת את הישות Y. אם תאגיד Z הוא הנהנה העיקרי של ישות X, תאגיד Z יאחד את ישות X, והדוחות הכספיים המאוחדים של תאגיד Z יכללו את ישות Y, מכיוון שישות X איחדה את ישות Y.

26ב. [זכות שהמעביר ממשיך להחזיק בה] בנכסים פיננסיים שהועברו לישות בעלת זכויות משתנות היא זכות משתנה בישות המקבלת, אך היא איננה זכות משתנה בישות בעלת הזכויות המשתנות השנייה, שלה המקבלת מנפיקה (issues) זכות מוטב. הדוגמה הבאה ממחישה נקודה זו:

א. תאגיד א' מעביר נכסים פיננסיים לישות 1 (ישות בעלת זכויות משתנות שאינה מחזיקה נכסים אחרים), משמר זכות מוטב נחותה, ומדווח על ההעברה כמכירה בהתאם להוראות סעיף 21.

ב. ישות 1 מנפיקה את כל זכויות המוטב הבכירות שלה בנכסים שהועברו לישות 2 (ישות בעלת זכויות משתנות). ישות 2 מנפיקה סוגים שונים של זכויות בתמורה למזומן, ומשתמשת במזומן כדי לשלם לישות 1. ישות 1 משתמשת במזומן שקיבלה מישות 2 כדי לשלם לתאגיד א'.

ג. זכות מוטב נחותה של תאגיד א' היא זכות משתנה בישות 1, אך ישות 1 ותאגיד א' לא מחזיקים בזכות משתנה בישות 2.

**נספח ג' לסעיף 22 - מדריך ליישום**

1ג. הדוגמאות הבאות של העובדות וההערכות הקשורות אליהן מובאות אך ורק לשם המחשת יישום ההוראות המפורטות בסעיפים 22.14 – 22.14. זיהוי הנהנה העיקרי בדוגמאות הבאות, אם קיים, מבוסס באופן בלעדי על העובדות ועל הנסיבות הספציפיות המוצגות. הדוגמאות הן היפותטיות ולא נועדו לייצג עסקאות בפועל בשוק. אף שהיבטים מסוימים בדוגמאות עשויים להימצא בדפוסי עובדות בפועל, כל העובדות והנסיבות הרלוונטיות של דפוס עובדות או מבנה ספציפיים יחייבו הערכה כדי להגיע למסקנה חשבונאית. יש להניח כי כל הישגיות בדוגמאות הן ישויות בעלות זכויות משתנות. יש להניח כי כל הזכויות המשתנות הן בישות בעלת הזכויות המשתנות (בכללותה), ואינן רק זכויות משתנות בנכסים מסוימים של הישות בעלת הזכויות המשתנות, על בסיס ההנחיות המפורטות בסעיפים 22.12 ו-22.13. בחלק מן הדוגמאות, עמלות מסוימות מתוארות כעמלות המייצגות, או שאינן מייצגות, זכות משתנה על בסיס האמור בסעיפים 22 ו-23 לנספח ב' לסעיף 22. עם זאת, הדוגמאות לא נועדו להמחיש את יישום ההנחיות המפורטות בסעיפים 22 ו-23, ויידרשו עובדות נוספות על מנת לקבוע אילו תנאים גרמו לכך שהעמלה תייצג זכות משתנה. לסיום, קביעת הנהנה העיקרי בהתאם להנחיות סעיף 22 מחייבת שיקול דעת והיא נעשית על בסיס עובדות ונסיבות ספציפיות של ישות בעלת זכויות משתנות ושל התאגיד הבנקאי עם זכות או זכויות משתנות.

**דוגמה 1****עובדות ונסיבות**

2ג. הישות נוצרה ומומנה באמצעות אג"ח בדירוג השקעה בסך \$94 ל-7 שנים בריבית קבועה (המונפקות ב-3 רבדים (tranches) ו-\$6 הון עצמי. כל האג"ח מוחזקות בידי משקיעים שהם צדדים שלישיים. ההון העצמי מוחזק על ידי צד שלישי, שהוא גם נותן שירות מיוחד (special servicer). רובד (tranche) ההון העצמי תוכנן כך שהוא סופג את סיכון ההפסד הראשון ומקבלת כל תשואה שיוורת מן הישות. הישות משתמשת בתקבולים כדי לרכוש מהמעביר (Transferor) הלוואות משכנתא מסחריות בריבית קבועה, בדירוג BB, על סך \$100, שמועד פירעון החוזי יחול בעוד 7 שנים. הלוואות המשכנתא המסחריות כוללות תנאים המחייבים כל אחד מן הלווים לשלם את מלוא הריבית והקרן לפי לוח הסילוקין (full scheduled interest and principal), אם ההלוואה תסולק לפני מועד הפירעון. העסקה שווקה למחזיקי אג"ח פוטנציאליים כהשקעה בתיק של הלוואות משכנתא מסחריות עם חשיפה לסיכון האשראי הקשור לכשל (default) אפשרי של הלווים.

- 3ג. בכל חודש, הריבית המתקבלת מכל ההלוואות בקבוצה (pooled loans) משולמת למשקיעים באג"ח בריבית קבועה, לפי סדר בכירות, עד שכל הריבית הנצברת על אג"ח אלו משולמת. אותה חלוקה מתבצעת כאשר מתקבלים תשלומי הקרן.
- 4ג. אם נוצר גירעון בתשלומים חוזיים מהלווים, או שביטחון ההלוואה מומש (liquidated) ואינו מייצר תקבולים מספקים כדי לעמוד בתשלומים על כל סוגי האג"ח, אזי רובד ההון העצמי ולאחר מכן סוג האג"ח הנחות ביותר יישאו בהפסדים, וכן ייגרמו הפסדים נוספים שישפיעו על סוגי האג"ח הבכירים יותר בסדר עדיפות הפוך.
- 5ג. המעביר משמר את האחריות העיקרית למתן שירות (servicing). הפעילויות העיקריות המבוצעות למתן שירות הן אדמיניסטרטיביות באופיין וכוללות העברת כספי התשלומים (remittance) על ההלוואות, ניהול חשבונות נאמנות (escrow), וגביית תביעות ביטוח. במקרה של פיגור (delinquency) או כשל של הלווה, האחריות לניהול ההלוואה מועברת מן המעביר כנותן השירות העיקרי (primary servicer) אל נותן השירות המיוחד (special servicer). בנוסף על כך, נותן השירות המיוחד, כמחזיק בהון העצמי, מחזיק בזכויות האישור לתקציבים, לחכירות, ולמנהלי הנכסים (של הנכסים המעוקלים).
- 6ג. נותן השירות המיוחד היה מעורב ביצירת הישות ודרש בתאריך היצירה שהלוואות מסוימות, הנחשבות לבעלות סיכון גבוה, יוצאו ממאגר ההלוואות (pool of loans) הראשוני שהיה עתיד להירכש על ידי הישות מן המעביר. נותן השירות המיוחד גם סקר את מסמכי ההתאגדות של הישות על מנת להבטיח שנותן השירות המיוחד יהיה רשאי לפעול במהירות וביעילות במצבים של כניסת הלוואה לפיגור (delinquent). נותן השירות המיוחד הגיע למסקנה שמסמכי ההתאגדות של הישות מתירים לנותן השירות המיוחד לנטר כראוי ולכוון את ביצועיהן של הלוואות הבסיס.
- 7ג. בגין שירותיו כנותן שירות עיקרי, המעביר זוכה (earns) בעמלה קבועה, המחושבת כאחוז מיתרת הקרן הבלתי משולמת על הלוואות הבסיס. גם נותן השירות המיוחד זוכה (earns) בעמלה קבועה, המחושבת כאחוז מיתרת הקרן שלא שולמה על הלוואות הבסיס. לאף צד אין יכולת להדיח את נותן השירות העיקרי או את נותן השירות המיוחד.

## הערכה

### תכנון הישות

- 8ג. תאגיד בנקאי חייב לקבוע את המטרה ואת התכנון (design) של ישות בעלת זכויות משתנות, לרבות הסיכונים שהישות תוכננה ליצור ולהעביר (pass through) אל מחזיקי הזכויות



המשתנות שלה. בקביעת הערכה זו, מחזיקי הזכויות המשתנות של הישות קבעו את הדברים הבאים:

א. המטרות העיקריות שלשמן נוצרה הישות היו לספק נזילות למעביר שמקורה בהלוואות נוספות, ולספק למשקיעים את היכולת להשקיע במאגר (pool) של הלוואות משכנתא מסחריות.

ב. הישות שווקה למשקיעים בחוב כישות שתהיה חשופה לסיכון האשראי המתקשר לכשל אפשרי של הלווים ביחס לתשלומי הקרן והריבית, כאשר רובד ההון העצמי תוכנן כך שהוא יספוג את סיכון ההפסד הראשון. בנוסף, בשיווק העסקה צוין כי סיכונים אלה ימותנו על ידי נחיתות (by subordination) של רובד ההון העצמי.

ג. הישות איננה חשופה לסיכון פירעון מוקדם (prepayment risk) מפני שהלוואות המשכנתא המסחריות כוללות תנאים המחייבים את הלווה לשלם את מלוא הריבית והקרן (full scheduled interest and principal) אם ההלוואה תסולק טרם מועד פירעונה.

### קביעת הנהנה העיקרי

9ג. נותן השירות המיוחד ומחזיקי האג"ח הם מחזיקי הזכויות המשתנות בישות בעלת זכויות משתנות. העמלות המשולמות למעביר אינן מייצגות זכות משתנה בהתבסס על בחינת התנאים המפורטים בסעיפים 22 ו-23 ל בנספח ב' לסעיף 22. העמלות המשולמות לנותן השירות המיוחד מייצגות זכות משתנה בהתבסס על בחינת התנאים המפורטים בסעיפים 22 ו-23 ל בנספח ב' לסעיף 22.

10ג. תאגיד בנקאי חייב לזהות אילו פעילויות משפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות ולקבוע אם יש לו את הכוח לכוון פעילויות אלו. ביצועיה הכלכליים של הישות מושפעים באופן משמעותי ביותר מביצועי נכסי הבסיס שלה. לפיכך, הפעילויות המשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות הן אותן פעילויות המשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיהם של נכסי הבסיס. לנותן השירות המיוחד יש את היכולת לנהל את נכסי הישות שנכנסו לפיגור או לכשל כדי לשפר את ביצועיה הכלכליים של הישות. בנוסף, נותן השירות המיוחד, בתור מחזיק בהון העצמי, יכול לשפר תקציבים, חכירות, ומנהלי נכסים של נכסי נדל"ן מעוקלים. פעילויות נותן השירות המיוחד מבוצעות רק במקרה של פיגור או כשל של נכסי הבסיס. אולם, כוחו של התאגיד הבנקאי לכוון את פעילויות הישות כאשר נוצרות הנסיבות או מתרחשים אירועים מהוות כוח, אם יכולת זו קשורה לפעילויות המשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות. תאגיד בנקאי אינו מחויב להפעיל את כוחו (power) על מנת שיהיה בידיו הכוח (power) לכוון את פעילויותיה של ישות.

מעורבותו של נותן השירות המיוחד בתכנון (design) הישות אינה, כשלעצמה, מביאה לכך שנותן השירות המיוחד יהיה הנהנה העיקרי של הישות. אולם במצב זה, מעורבות זו מצביעה על כך שלנותן השירות המיוחד הייתה הזדמנות והיה תמריץ לקבוע הסדרים שיביאו לידי כך, שנותן השירות המיוחד יהיה מחזיק הזכויות המשתנות עם הכוח (power) לכוון את פעילויות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות.

11ג. מחזיקי האג"ח של הישות אינם מחזיקים בזכויות הצבעה או בזכויות אחרות המקנות להם את הכוח לכוון את הפעילויות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות.

12ג. הפעילויות שלנותן השירות העיקרי הכוח להשפיע עליהן, הן אדמיניסטרטיביות באופיין ואינן בעלות השפעה משמעותית ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות. בנוסף, נותן השירות העיקרי, והצדדים הקשורים אליו, אינם מחזיקים בזכות משתנה בישות. לפיכך, נותן השירות העיקרי אינו יכול להיות הנהנה העיקרי של הישות.

13ג. אם התאגיד הבנקאי בעל הכוח לכוון את הפעילויות של ישות בעלת זכויות משתנות, שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות, אזי תאגיד בנקאי זה נדרש גם לקבוע אם יש לו את המחויבות לספוג את הפסדי הישות שעשויים פוטנציאלית להיות משמעותיים לישות בעלת זכויות משתנות או את הזכות לקבל הטבות מן הישות שעשויות פוטנציאלית להיות משמעותיות לישות בעלת זכויות משתנות.

14ג. נותן השירות העיקרי, בגין פעילויות השירות שהוא מעניק, מקבל עמלה קבועה המקנה לו את הזכות לקבל הטבות של הישות. נותן השירות המיוחד הסיק שהטבות אינן יכולות להיות משמעותיות לישות. נותן השירות המיוחד, כמחזיק רובד (tranche) בהון העצמי, מחויב לספיגת הפסדים ובעל זכות לקבל הטבות, שכל אחד מהן עשויה להיות משמעותית לישות בעלת זכויות משתנות. בהיותו המחזיק רובד בהון העצמי, נותן השירות המיוחד הוא הרובד הנחות ביותר ולכן הוא סופג את סיכון ההפסד הראשון והוא בעל הזכות לקבל הטבות, לרבות התשואות השיוריות בפועל של הישות, אם ישנן.

15ג. בהתבסס על העובדות והנסיבות הספציפיות המוצגות לעיל ועל הניתוח שבוצע, נותן השירות המיוחד ייחשב לנהנה העיקרי של הישות בעלת הזכויות המשתנות מהסיבות הבאות:

א. הוא בעל הזכויות המשתנות שיש לו את הכוח לכוון את הפעילויות של הישות בעלת הזכויות המשתנות, שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות.

ב. כמחזיק רובד (tranche) בהון העצמי, יש לו המחויבות לספוג את ההפסדים של הישות בעלת הזכויות המשתנות והזכות לקבל הטבות מהישות בעלת הזכויות המשתנות, שכל אחד מהם עשוי להיות משמעותי לישות בעלת הזכויות המשתנות.

## דוגמה 2

### **עובדות ונסיבות**

16ג. הישות נוצרה ומומנה באמצעות איגרות חוב בסך \$90 בריבית קבועה, בדירוג AAA, אגרות חוב בסך \$6 בריבית קבועה בדירוג BB, והון עצמי בסך \$4. כל האג"ח שהונפקו על ידי הישות מוחזקות על ידי משקיעים שהם צדדים שלישיים. רובד ההון העצמי מוחזק בשיעור של 35 אחוזים בידי מנהל הישות ("המנהל") ו-65 אחוזים בידי משקיע שהוא צד שלישי. הישות משתמשת בתקבולים לקניית תיק ניירות ערך מגובי-נכסים בעלי מועדי פירעון שונים ושיעורי ריבית שונים.

17ג. העסקה שווקה למשקיעים פוטנציאליים בחוב כהשקעה בתיק של ניירות ערך מגובי-נכסים עם חשיפה לסיכון האשראי המתקשר לכשל אפשרי של מנפיקי ניירות הערך מגובי-הנכסים בתיק, ולסיכון הריבית המתקשר לניהול התיק. רובד ההון העצמי תוכנן כך שהוא יספוג את סיכון ההפסד הראשון המתקשר לסיכון אשראי ולסיכון ריבית ויקבל תשואות שיריות כלשהן משינוי חיובי בשיעורי הריבית או בסיכון האשראי המשפיעים על התקבולים שיתקבלו ממכירת ההשקעות בתיק.

18ג. נכסי הישות מנוהלים במסגרת הפרמטרים שנקבעו על ידי מסמכי הנאמנות שבבסיס. הפרמטרים מספקים למנהל (Manager) מרחב פעולה לנהל את נכסי הישות תוך שמירה על דירוג ממוצע של התיק העומד על single B-plus או גבוה יותר. מסמכי ההתאגדות דורשים כי במקרה של ירידת הדירוג הממוצע של התיק, יוגבל שיקול הדעת של המנהל בניהול התיק.

19ג. תמורת שירותיו, המנהל מרוויח עמלה בסיסית קבועה ועמלה מבוססת ביצועים, שלפיה הוא מקבל חלק מרווחי הישות מעל תשואת יעד שנקבעה. מחזיקי האג"ח המדורגים AAA רשאים להדיח את המנהל מתפקידו, ללא עילה, באמצעות החלטת רוב פשוטה. היות שהחוב של הישות משולם לגורמים רבים, אין אף צד שיכול להדיח את המנהל באופן חד צדדי. במקרה של הדחת המנהל, המנהל ימשיך להחזיק 35 אחוזים מן הזכויות ההוניות בישות.

20ג. משקיע בהון העצמי, שהינו צד שלישי, מחזיק בזכויות המוגבלות לעניינים אדמיניסטרטיביים.

## הערכה

**תכנון הישות**

21ג. תאגיד בנקאי חייב לקבוע את המטרה ואת התכנון (design) של הישות בעלת הזכויות המשתנות, לרבות הסיכונים שהישות תוכננה ליצור ולהעביר (pass through) אל מחזיקי הזכויות המשתנות שלה. בקביעת הערכה זו, מחזיקי הזכויות המשתנות של הישות קבעו את הדברים הבאים:

א. המטרות העיקריות שלשמן נוצרה הישות היו לספק למשקיעים את היכולת להשקיע במאגר של ניירות ערך מגובי נכסים, להרוויח מרווח (spread) חיובי בין הריבית שמרוויחה הישות על התיק שלה לבין הריבית המשולמת למשקיעי האג"ח, ולייצר דמי ניהול למנהל.

ב. העסקה שווקה למשקיעים פוטנציאליים בחוב כהשקעה בתיק ניירות ערך מגובי-נכסים עם חשיפה לסיכון האשראי המתקשר לכשל אפשרי של מנפיקי ניירות הערך מגובי- הנכסים בתיק, ולסיכון הריבית המתקשר לניהול התיק. בנוסף, שיווק העסקה הצביע כי סיכונים אלה יופחתו באמצעות תמיכה מרובד ההון העצמי.

ג. רובד ההון העצמי תוכנן כך שהוא יספוג את סיכון ההפסד הראשון הקשור לסיכון אשראי ולסיכון ריבית, ותקבל תשואות שירותיות כלשהן משינוי חיובי בשיעורי הריבית או בסיכון האשראי המשפיעים על התקבולים שיתקבלו ממכירת ניירות ערך מגובי-נכסים בתיק.

**קביעת הנהנה העיקרי**

22ג. המשקיעים במכשירי החוב, שהינם צדדים שלישיים, המשקיעים בהון העצמי, שהינם צדדים שלישיים, והמנהל הם מחזיקי הזכויות המשתנות בישות בעלת הזכויות המשתנות. העמלות המשולמות למנהל מייצגות זכות משתנה בהתבסס על בחינת התנאים בסעיפים 22ב ו-23ב ל בנספח ב' לסעיף 22.

23ג. תאגיד בנקאי חייב לזהות אילו פעילויות משפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות ולקבוע אם יש לו הכוח לכוון פעילויות אלו. ביצועיה הכלכליים של הישות מושפעים באופן המשמעותי ביותר מביצועי תיק הנכסים של הישות. לפיכך, הפעילויות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות הן הפעילויות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על תיק הנכסים. למנהל יש היכולת לנהל את נכסי הישות במסגרת הפרמטרים של מסמכי הנאמנות. מסמכי ההתאגדות דורשים כי במקרה של ירידת הדירוג הממוצע של התיק, יוגבל שיקול הדעת של המנהל בניהול התיק. אף שמחזיקי החוב בדירוג AAA רשאים להדיח את המנהל ללא עילה, אף אחד מהצדדים אינו בעל יכולת חד צדדית

לממש את זכויות ההדחה (kick-out rights) על המנהל. לפיכך, זכויות הדחה כאלו לא יובאו בחשבון בניתוח לקביעת הנהנה העיקרי.

24ג. מחזיקי החוב של הישות אינם מחזיקים בזכויות הצבעה או בזכויות אחרות המקנות להם את הכוח לכוון את הפעילויות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות. אף שמחזיקי החוב המדורג AAA רשאים להדיח את המנהל ללא עילה, אף אחד מהצדדים אינו בעל יכולת חד צדדית לממש את זכויות ההדחה על המנהל.

25ג. למשקיע בהון העצמי, שהינו צד שלישי, יש את הכוח לכוון פעילויות מסוימות. אולם, הפעילויות שמשקיע בהון העצמי, שהינו צד שלישי, מחזיק בכוח לכוון אותן הן אדמיניסטרטיביות ואינן משפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות.

26ג. אם לתאגיד בנקאי יש את הכוח לכוון את הפעילויות של ישות בעלת זכויות משתנות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות, אזי תאגיד בנקאי זה נדרש גם לקבוע אם יש לו המחויבות לספוג הפסדים של הישות שעשויים להיות משמעותיים לישות בעלת הזכויות המשתנות, או את הזכות לקבל הטבות מהישות שעשויות להיות משמעותיות לישות בעלת הזכויות המשתנות. למנהל, כמחזיק רובד ההון העצמי בשיעור 35 אחוזים, המחויבות לספיגת הפסדים והזכות לקבלת הטבות. בתור מחזיק ברובד ההון העצמי, המנהל מחזיק ברובד הנחות ביותר, ולפיכך הוא סופג 35 אחוזים מסיכון ההפסד הראשון ומחזיק בזכות לקבל 35 אחוזים מהטבות שיוריות כלשהן. יתרה מכך, המנהל מקבל עמלה (fee) מבוססת-ביצועים המקנה לו את הזכות לקבל הטבות של הישות. באמצעות הזכות בהון העצמי והתשלום מבוסס-הביצועים, יש למנהל מחויבות לספוג הפסדים של הישות שעשויים פוטנציאלית להיות משמעותיים לישות בעלת הזכויות המשתנות ואת הזכות לקבל הטבות מהישות שעשויות פוטנציאלית להיות משמעותיות לישות בעלת הזכויות המשתנות.

27ג. בהתבסס על העובדות והנסיבות הספציפיות שהוצגו לעיל ועל הניתוח שבוצע, המנהל ייחשב לנהנה העיקרי של הישות בעלת הזכויות המשתנות מהסיבות הבאות:

- א. הוא מחזיק בזכויות המשתנות עם הכוח לכוון את הפעילויות של הישות בעלת הזכויות המשתנות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות (ולאף תאגיד יחיד אין יכולת חד צדדית לממש זכויות הדחה).
- ב. באמצעות זכותו בהון העצמי ועמלה מבוססת הביצועים, יש לו המחויבות לספיגת הפסדי הישות שעשויים פוטנציאלית להיות משמעותיים לישות בעלת הזכויות המשתנות והזכות לקבלת הטבות מהישות שעשויות פוטנציאלית להיות משמעותיות לישות בעלת הזכויות המשתנות.

**דוגמה 3****עובדות ונסיבות**

28ג. הישות נוצרה ומומנה באמצעות אג"ח בסך \$94 קצרות מועד בריבית קבועה בדירוג AAA, שמועד פירעון יחול בעוד 6 חודשים, והון עצמי בסך \$6. הישות משתמשת בתקבולים כדי לרכוש תיק של חוב (debt) בריבית משתנה בעל אורך חיים ממוצע של ארבע שנים ושיעורי ריבית משתנים ופיקדונות קצרי מועד בבנקים בעלי דירוג גבוה. האג"ח קצרות מועד וההון העצמי מוחזקים על ידי מספר משקיעים שהינם צדדים שלישיים. בהגיע מועד הפירעון של האג"ח קצרות המועד, הישות תמחזר (refinance) את החוב עם המשקיעים הקיימים או תנפיק מחדש את החוב למשקיעים חדשים בריביות השוק הקיימות.

29ג. המטרה העיקרית של הישות היא לייצר רווחים על ידי מקסום המרווח (spread) שהיא מרוויחה על תיק הנכסים שלה וממוצע משוקלל של עלות המימון (weight-average cost of funding). העסקה שווקה למשקיעים פוטנציאליים בחוב כהשקעה בתיק אג"ח באיכות גבוהה עם חשיפה לסיכון האשראי המתקשר לכשל אפשרי של מנפיקי החוב בתיק. רובד ההון העצמי תוכנן כך שהוא יספוג את סיכון ההפסד הראשון הקשור לסיכונים אשראי, נזילות, שווי שוק, ושיעור הריבית, ויקבל כל הטבה משינוי חיובי באשראי, בשווי השוק, ובשיעורי הריבית.

30ג. הישות חשופה לסיכון נזילות מפני שהתקופה הממוצעת לפירעון (average tenor) של הנכסים ארוכה מזו של ההתחייבויות. כדי להפחית את סיכון הנזילות, הישות מחזיקה חלק מנכסיה בפיקדונות קצרי מועד בבנקים בעלי דירוג גבוה. הישות לא התקשרה במכשיר נזילות (liquidity facility) להפחתה נוספת של סיכון הנזילות.

31ג. המממן (Sponsor) של הישות היה מעורב משמעותית ביצירת הישות. המממן מבצע פונקציות שונות כדי לנהל את פעולות הישות, הכוללות:

א. ניהול השקעות – ניהול זה חייב לעמוד בהנחיות ההשקעה שנקבעו בעת הקמת הישות. ההנחיות כוללות תיאורים של השקעות מתאימות ודרישות בנוגע להרכב תיק האשראי (לרבות הגבלות על חשיפות לסיכון מדינה, הגבלות גיוון, ודרישות דירוג).

ב. ניהול מימון – פונקציה זו מספקת ניהול מימון ותמיכה תפעולית בהקשר לחוב המונפק ולהון העצמי מתוך מטרה למזער את עלות האשראי (cost of borrowing), ניהול סיכונים נזילות וריבית, וניהול הלימות ההון של הישות.

ג. ניהול הפרת התחייבות חוזית (defeasance) – אירוע של הפרה של התחייבות חוזית מתרחש במקרה של כשל מצד סוכנויות דירוג לשמור את הדירוגים של איגרות החוב

שהונפקו על ידי הישות מעל או ברמות מסוימות שנקבעו. במקרה של הפרה של התחייבות חוזית, המממן אחראי לפקח על פירוק מסודר של תיק ההשקעות ועל סילוק (discharge) מסודר של מחויבויות הישות. זה כולל ניהול סיכון שוק וסיכון אשראי של התיק.

32ג. תמורת שירותיו, המממן מקבל עמלה קבועה (fixed fee), המחושב כאחוז שנתי מתוך ההון המצטבר שלא נפרע, ותשלום מבוסס ביצועים, המחושב כאחוז מרווחי הישות מעל תשואת יעד.

33ג. מחזיקי אג"ח של הישות אינם מחזיקים בזכויות הצבעה. המחזיקים בהון העצמי מחזיקים בזכויות הצבעה מוגבלות, שבדרך כלל מוגבלות בהצבעה על תיקונים למסמכי ההתאגדות של הישות.

## הערכה

### **תכנון הישות**

34ג. תאגיד בנקאי חייב לקבוע את המטרה ואת התכנון (design) של ישות בעלת זכויות משתנות, לרבות הסיכונים שהישות תוכננה ליצור ולהעביר (pass through) אל מחזיקי הזכויות המשתנות שלה. בקביעת הערכה זו, מחזיקי הזכויות המשתנות של הישות קבעו את הדברים הבאים:

א. המטרות העיקריות שלשמן נוצרה הישות היו לספק למשקיעים את היכולת להשקיע במאגר של חוב בעל איכות גבוהה, למקסם את המרווח שהיא מרוויחה על תיק הנכסים שלה מעל ממוצע משוקלל של עלות המימון, וליצר דמי ניהול עבור המממן.

ב. העסקה שווקה למשקיעים פוטנציאליים בחוב כהשקעה בתיק אג"ח באיכות גבוהה עם חשיפה לסיכון האשראי המתקשר לכשל אפשרי של מנפיקי החוב בתיק.

ג. רובד ההון העצמי תוכנן כך שהוא יספוג את סיכון ההפסד הראשון הקשור לסיכון אשראי, סיכון נזילות, סיכון שווי שוק וסיכון שיעור הריבית, ויקבל חלק מההטבה משינוי חיובי באשראי, בשווי השוק ובשיעורי הריבית.

ד. הסיכונים העיקריים שאליהם נחשפת הישות כוללים סיכון אשראי, סיכון שיעור ריבית, וסיכון נזילות.

**קביעת הנהנה העיקרי**

35ג. המשקיעים בחוב שהינם צדדים שלישיים, המשקיעים בהון עצמי, שהינם צדדים שלישיים, והמממן (Sponsor) הם מחזיקי זכויות משתנות ב ישות בעלת זכויות משתנות. העמלות המשולמות למממן מייצגות זכות משתנה בהתבסס על בחינת התנאים בסעיפים 22 ו-23 ל בנספח ב' לסעיף 22.

36ג. תאגיד בנקאי חייב לזהות אילו פעילויות משפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות ולקבוע אם יש לו את הכוח לכוון פעילויות אלו. ביצועיה הכלכליים של הישות מושפעים משמעותית מן הביצועים של תיק הנכסים של הישות ולפי תנאי החוב לטווח קצר. לפיכך, הפעילויות שמשפיעות באופן משמעותי על ביצועיה הכלכליים של הישות הן פעילויות שמשפיעות באופן משמעותי על ביצועי תיק הנכסים ועל תנאי החוב לטווח קצר (כאשר החוב ממוחזר או מונפק מחדש). המממן מנהל את פעילויות ההשקעה, המימון והפרה של התחייבות חוזית (defeasance) של הישות. העובדה שהמממן היה מעורב באופן משמעותי ביצירת הישות אינה, לכשעצמה, גורמת לכך שהמממן הוא הנהנה העיקרי של הישות. עם זאת, העובדה שהמממן היה מעורב ביצירת הישות מצביעה על כך שהיו למממן ההזדמנות והתמריץ לקבוע הסדרים שיביאו לידי כך שהמממן יהיה המחזיק בזכויות המשתנות עם הכוח לכוון את הפעילויות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות.

37ג. מחזיקי האג"ח (debt securities) של הישות אינם מחזיקים בזכויות הצבעה ואינם מחזיקים בזכויות אחרות עם הכוח לכוון את הפעילויות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות. אף שלמחזיקים בהון העצמי (equity holders) יש זכויות הצבעה, הם מוגבלים להצבעה על תיקונים למסמכי ההתאגדות של הישות; וזכויות אלו אינן מקנות למחזיקים בהון העצמי את הכוח לכוון את הפעילויות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות.

38ג. אם לתאגיד בנקאי יש את הכוח לכוון את הפעילויות של ישות בעלת זכויות משנות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות, אזי תאגיד בנקאי זה נדרש גם לקבוע אם יש לו את המחויבות לספוג הפסדים של הישות שעשויים פוטנציאלית להיות משמעותיים לישות בעלת הזכויות המשתנות או הזכות לקבל הטבות מהישות שעשויות פוטנציאלית להיות משמעותיות לישות בעלת הזכויות המשתנות. המממן, באמצעות הסדר עמלה שלו המבוסס על ביצועים, מקבל הטבות שעשויות פוטנציאלית להיות משמעותיות לישות בעלת הזכויות המשתנות. היות שהישות מתוכננת כך שהיא מרוויחה מרווח בין התשואות על הנכסים לבין ההתחייבויות, המממן מקבל חלק משמעותי מן ההטבה העיקרית שהישות תוכננה ליצור. המממן נחשב גם כבעל אחריות פיננסית משתמעת להבטיח שהישות בעלת הזכויות המשתנות תפעל כמתוכנן. המממן קבע כי הוא בעל אחריות פיננסית משתמעת וכי מחויבות כזאת עשויה להיות משמעותית. קביעה זו הושפעה מן החשש של המממן לגבי הסיכון למוניטין (reputation) שלו בשוק אם הישות בעלת הזכויות המשתנות לא תפעל כמתוכנן.



ג39. על בסיס העובדות והנסיבות הספציפיות שהוצגו לעיל והניתוח שבוצע, המממן ייחשב לנהנה העיקרי של הישות בעלת הזכויות המשתנות מהסיבות הבאות:

- א. הוא מחזיק בזכויות המשתנות עם הכוח לכוון את הפעילויות של הישות בעלת הזכויות המשתנות שמשיפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות.
- ב. באמצעות הסדר העמלה שלו המבוסס על ביצועים והאחריות הפיננסית המשתמעת לוודא שהישות בעלת הזכויות המשתנות תפעל כמתוכנן, יש לו מחויבות לספוג הפסדים של הישות שעשויים פוטנציאלית להיות משמעותיים לישות בעלת הזכויות המשתנות והזכות לקבל הטבות מהישות שעשויות פוטנציאלית להיות משמעותיות לישות בעלת הזכויות המשתנות.

## דוגמה 4

### עובדות ונסיבות

ג40. הישות נוצרה על ידי תאגיד בנקאי (המממן) ומומנה באמצעות חוב בסך \$98 לטווח קצר בריבית קבועה בדירוג AAA עם תקופה לפירעון של 3 חודשים, ושטרות נדחים בסך \$2 (subordinated notes). הישות משתמשת בתקבולים לרכישת תיק של נכסים לטווח הבינוני בעלי תקופת פירעון ממוצעת של שלוש שנים. תיק הנכסים נרכש ממוכרים רבים. החוב לטווח קצר והשטרות הנדחים מוחזקים על ידי משקיעים רבים שהינם צדדים שלישיים. בהגיע מועד הפירעון של החוב לטווח הקצר, הישות תמחזר את החוב עם המשקיעים הקיימים או תנפיק מחדש את החוב למשקיעים חדשים.

ג41. מממן הישות מספק חיזוק אשראי (credit enhancement) בצורת כתב אשראי (letter of credit) השווה ל-5% מנכסי הישות והוא מספק מכשיר נזילות כדי לממן את הגירעונות בתזרים המזומנים על 100 אחוזים מהחוב לטווח קצר. גירעונות בתזרים המזומנים יכולים להיווצר עקב אי הקבלה (mismatch) בין הגביות על נכסי הבסיס של הישות לבין התשלומים המגיעים למחזיקי החוב לטווח קצר, או עקב חוסר היכולת של הישות למחזר או להנפיק מחדש את החוב לטווח קצר במועד הפירעון.

ג42. כשל האשראי (credit default) של נכסי הישות הגורם לגירעון בתזרימי המזומנים נספג באופן הבא:

- א. ראשית על ידי מחזיקי שטרות נדחים.

- ב. שנית על ידי כתב האשראי של המממן.
- ג. שלישית על ידי מחזיקי חוב קצרי טווח.

מכשיר הנזילות של המממן אינו מספק מקדמה כנגד נכסים שכשלו.

43ג. הישות חשופה לסיכון נזילות מפני שאורך החיים הממוצע של הנכסים גדול מזה של ההתחייבויות. הישות נכנסת למכשיר נזילות עם המממן כדי להפחית את סיכון הנזילות.

44ג. העסקה שווקה למשקיעים פוטנציאליים בחוב כהשקעה בתיק נכסים בדירוג גבוה לטווח בינוני, עם חשיפה מזערית לסיכון האשראי המתקשר לכשל האפשרי של המנפיקים של הנכסים בתיק. השטרות הנדחים (subordinated notes) תוכננו לספוג את הסיכון ההפסד הראשון המתקשר לאשראי. הישות משווקת לכל המשקיעים כבעלת הסתברות נמוכה לחשיפת אשראי הודות למהות הנכסים שנרכשו. נוסף על כך, הישות משווקת למחזיקי חוב לטווח הקצר כמוגנת מפני סיכון נזילות הודות למכשיר הנזילות המסופק על ידי המממן.

45ג. המממן של הישות מבצע פונקציות שונות כדי לנהל את פעולות הישות. באופן ספציפי, המממן :

- א. קובע את תנאי הישות
- ב. מאשר את המוכרים המורשים למכור לישות
- ג. מאשר את הנכסים ששירכשו על ידי הישות
- ד. מקבל החלטות בנוגע למימון הישות, לרבות קביעת התקופה ומאפיינים אחרים של החוב המונפק לטווח קצר
- ה. מנהל (Administers) את הישות על ידי ניטור הנכסים, ארגון הנפקת חוב, עריכת דוחות חודשיים, והבטחת ציות למדיניות האשראי וההשקעות של הישות.

46ג. עבור מתן קווי אשראי ומכשירי נזילות ושירותי ניהול, המממן מקבל עמלה קבועה המחושבת כאחוז שנתי מערך הנכס.

47ג. המחזיקים בחוב לטווח הקצר והמחזיקים בשטרות הנדחים אינם מחזיקים בזכויות הצבעה.

## הערכה

### תכנון הישות

48ג. תאגיד בנקאי חייב לקבוע את המטרה ואת התכנון (design) של ישות בעלת זכויות משתנות, לרבות הסיכונים שהישות תוכננה ליצור ולהעביר (pass through) אל מחזיקי הזכויות המשתנות שלה. בקביעת הערכה זו, מחזיקי הזכויות המשתנות של הישות קבעו את הדברים הבאים :

א. המטרות העיקריות שלשמן נוצרה הישות היו לספק למשקיעים את היכולת להשקיע במאגר של נכסים בדירוג גבוה לטווח בינוני, לספק למוכרים רבים לישות גישה למימון בעלות נמוכה, להרוויח מרווח חיובי בין הריבית שהישות מרוויחה על תיק נכסיה לבין הממוצע המשוקלל של עלות המימון, ולייצר עמלות למממן.

ב. העסקה שווקה למשקיעים פוטנציאליים בחוב כהשקעה בתיק נכסים בדירוג גבוה לטווח בינוני, עם חשיפה מזערית לסיכון האשראי המתקשר לכשל האפשרי של מנפיקי הנכסים בתיק. החוב הנחות מתוכנן לספוג את סיכון ההפסד הראשון המתקשר לסיכון אשראי ולסיכון שיעור הריבית. הישות משווקת לכל המשקיעים כבעלת הסתברות נמוכה להפסד אשראי הודות למהות הנכסים שנרכשו. נוסף על כך, הישות משווקת למחזיקי החוב לטווח קצר כמוגנת מפני סיכון נזילות הודות למכשיר הנזילות המסופק על ידי המממן.

ג. הסיכונים העיקריים שהישות חשופה אליהם כוללים סיכון אשראי, סיכון שיעור הריבית וסיכון נזילות.

### **קביעת הנהנה העיקרי**

49ג. מחזיקי החוב לטווח קצר, מחזיקי השטרות הנדחים שהינם צדדים שלישיים, והמממן הם מחזיקי הזכויות המשתנות בישות בעלת הזכויות המשתנות. העמלות המשולמות למממן מייצגות זכות משתנה על בסיס בחינת התנאים בסעיפים 22 ו-23 ל בנספח ב' לסעיף 22.

50ג. תאגיד בנקאי חייב לזהות אילו פעילויות משפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות ולקבוע אם יש לו את הכוח לכוון פעילויות אלו. ביצועיה הכלכליים של הישות מושפעים משמעותית מביצועי תיק הנכסים של הישות ולפי תנאי החוב לטווח קצר. לפיכך, הפעילויות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות הן פעילויות שמשפיעות באופן משמעותי על ביצועי תיק הנכסים ועל תנאי החוב לטווח קצר (כאשר החוב ממוחזר או מונפק מחדש). המממן מנהל את פעולות הישות. בפרט, המממן קובע את תנאי הישות, מאשר את המוכרים המורשים למכור לישות, מאשר את הנכסים שיירכשו על ידי הישות, מקבל החלטות לגבי מימון הישות, לרבות קביעת התקופה ומאפיינים אחרים של החוב המונפק לטווח קצר, ומנהל (administers) את הישות על ידי ניטור הנכסים, ארגון הנפקת חוב, והבטחת ציות למדיניות האשראי וההשקעות של הישות. העובדה שהמממן היה מעורב באופן משמעותי ביצירת הישות אינה, לכשעצמה, גורמת לכך שהמממן הוא הנהנה העיקרי של הישות. עם זאת, העובדה שהמממן היה מעורב ביצירת הישות עשויה להצביע על כך שהיו למממן ההזדמנות והתמריץ לקבוע הסדרים שיביאו לידי כך שהמממן יהיה המחזיק בזכויות המשתנות עם הכוח לכוון את הפעילויות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות.

51ג. המחזיקים בחוב לטווח קצר והמחזיקים בשטרות הנדחים של הישות אינם בעלי זכויות הצבעה או זכויות אחרות שמקנות להם את הכוח לכוון את הפעילויות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות.

52ג. אם לתאגיד בנקאי יש את הכוח לכוון את הפעילויות של הישות בעלת הזכויות המשתנות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות, התאגיד הבנקאי נדרש גם לקבוע אם יש לו המחויבות לספוג הפסדים של הישות שעשויים פוטנציאלית להיות משמעותיים לישות בעלת הזכויות המשתנות או הזכות לקבל הטבות מהישות שעשויות פוטנציאלית להיות משמעותיות לישות בעלת הזכויות המשתנות. המממן, באמצעות הסדר העמלה שלו, מקבל הטבות מהישות בעלת הזכויות המשתנות שעשויות פוטנציאלית להיות משמעותיות לישות בעלת הזכויות המשתנות. המממן, באמצעות כתב האשראי ומכשיר הנזילות שלו, הוא גם בעל המחויבות לספוג את הפסדי הישות בעלת הזכויות המשתנות שעשויים פוטנציאלית להיות משמעותיים לישות בעלת הזכויות המשתנות.

53ג. על בסיס העובדות והנסיבות הספציפיות שהוצגו לעיל ועל סמך הניתוח שבוצע, המממן ייחשב לנהנה העיקרי של הישות בעלת הזכויות המשתנות מהסיבות הבאות:

א. הוא מחזיק בזכויות המשתנות עם הכוח לכוון את הפעילויות של הישות בעלת הזכויות המשתנות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות.

ב. באמצעות כתב האשראי ומכשיר הנזילות שלו, למממן יש מחויבות לספוג הפסדים שעשויים להיות משמעותיים לישות בעלת הזכויות המשתנות, ובאמצעות הסדר העמלה שלו, יש למממן זכות לקבל הטבות שעשויות להיות משמעותיות לישות בעלת הזכויות המשתנות.

## דוגמה 5

### **עובדות ונסיבות**

54ג. ישות נוצרה ומומנה באמצעות סוג (class) יחיד של אג"ח (debt securities) בדרוג השקעה (investment-grade) בריבית קבועה ל-30 שנים בסך \$100. הישות משתמשת בתקבולים כדי לרכוש הלוואות משכנתא למגורים בסך \$100 בריבית קבועה ל-30 שנים מן המעביר. הישות נכנסת למכשיר ערבות הסופג 100 אחוזים מהפסדי האשראי הנגרמים לנכסי הישות. הנכסים שנרכשו על ידי הישות נוצרים (underwritten) על ידי המעביר בהתאם לפרמטרים שקבע הערב.

בנוסף, כל פעילויות הישות מוגדרות מראש בהסכם נאמנות ומדריך השירות (servicing guide), ששניהם נוסחו על ידי הערב. בדרך כלל לא נדרשות בישות החלטות קריטיות, אלא במקרה שניתן לצפות מראש באופן סביר כשל של נכס הבסיס או שכשל כזה התרחש.

55ג. העסקה שווקה למחזיקי אג"ח פוטנציאליים כהשקעה בתיק הלוואות משכנתא למגורים עם חשיפה לסיכון האשראי של הערב ולסיכון הפירעון המוקדם המתקשר להלוואות הבסיס של הישות. בכל חודש, מחזיקי האג"ח מקבלים תשלומי ריבית וקרן באופן יחסי לאחוז הבעלות שלהם בהלוואות הבסיס.

56ג. במקרה שנוצר גירעון בתשלומי הלוואה הנדרשים לפי חוזה מהלווים, או שההלוואה עוקלה וחיסול נכס הבסיס אינו מייצר תקבולים מספיקים כדי לעמוד בתשלומים הנדרשים על כל האג"ח, הערב יעביר תשלומים למחזיק האג"ח כדי להבטיח תשלום בזמן של הקרן ושל הריבית הנצברת על האג"ח.

57ג. הערב משמש גם כנותן שירות ראשי (Master Servicer) עבור הישות. בתור נותן שירות ראשי, הערב נותן שירות לאג"ח שהונפקו על ידי הישות. באופן כללי, אם הלוואת משכנתא נמצאת בפיגור של 120 יום (או 4 חודשים עוקבים), ואם מתקיימות נסיבות נוספות, לערב מוקנית הזכות לרכוש את ההלוואה מהישות. ניתן להדיח את נותן השירות הראשי אך ורק בגין הפרה מהותית של התחייבויותיו. כפיצוי על הערבות ועל השירותים המוענקים, מקבל הערב עמלה המחושבת על בסיס חודשי כאחוז מיתרת הקרן שלא שולמה על הלוואות הבסיס.

58ג. כנותן שירות ראשי, הערב אחראי גם על פיקוח וניטור על השירות של הלוואות המשכנתא למגורים (שירות עיקרי (primary servicing)). מסמכי ההתאגדות של הישות קובעים כי הערב אחראי לשירות העיקרי של ההלוואות; אולם, הערב רשאי להעסיק את המעביר לבצע פעילויות שירות המבוצעות תחת פיקוח של הערב, וכך הוא אכן נוהג. הערב מנטר את ביצועיו של נותן השירות העיקרי ויש לו את הזכות להדיח את נותן השירות העיקרי מתפקידו בכל זמן, אם הוא סבור שההדחה תשרת את האינטרסים של מחזיקי האג"ח.

59ג. פעילויות השירות העיקריות מבוצעות בהתאם למדריך שירות (servicing guide) שנקבע על ידי הערב. דוגמאות לפעילויות שירות עיקריות כוללות גבייה והעברה (remitting) של תשלומי קרן וריבית, ניהול חשבונות נאמנות (escrow), וניהול כשלים. כאשר הלוואה נכנסת לפיגור (delinquent) או שניתן לצפות מראש באופן סביר שהיא תיכנס לפיגור, נותן השירות העיקרי יכול להציע אסטרטגיית הפחתת הסיכון לכשל, שלפיה הערב רשאי לאשר, לדחות או לדרוש מהלך פעולה אחר אם הוא סבור שפעולה זו תשרת את האינטרסים של מחזיקי האג"ח. כפיצוי על השירות הניתן להלוואות הבסיס, המעביר מקבל עמלה המחושבת על בסיס חודשי כאחוז מיתרת הקרן שלא שולמה על הלוואות הבסיס.

## הערכה

### תכנון הישות

60ג. תאגיד בנקאי חייב לקבוע את המטרה ואת התכנון (design) של ישות בעלת זכויות משתנות, לרבות הסיכונים שהישות תוכננה ליצור ולהעביר (pass through) אל מחזיקי הזכויות המשתנות שלה. בקביעת הערכה זו, מחזיקי הזכויות המשתנות של הישות קבעו את הדברים הבאים:

א. המטרות העיקריות שלשמן נוצרה הישות היו להקנות למשקיעים את היכולת להשקיע במאגר של הלוואות משכנתא למגורים עם ערבות של צד שלישי ל-100 אחוזים מתשלומי הקרן והריבית המיועדים לתשלום על הלוואות המשכנתא בישות, להקנות למעביר אל הישות גישה לנזילות בגין הלוואות המקור ותשלום שוטף בגין שירות, ולייצר עמלות לערב.

ב. העסקה שווקה למחזיקי אג"ח פוטנציאליים כהשקעה בתיק של הלוואות משכנתא למגורים עם חשיפה לסיכון האשראי של הערב ולסיכון פירעון מוקדם המתקשר לנכסי הבסיס של הישות.

ג. הסיכונים העיקריים שאליהם חשופה הישות כוללים סיכון אשראי של נכסי הבסיס, סיכון פירעון מוקדם, והסיכון של תנודות בערך נדל"ן הבסיס. סיכון האשראי של נכסי הבסיס והסיכון של תנודות בערך נדל"ן הבסיס נספגים במלואם על ידי הערב.

### קביעת הנהנה העיקרי

61ג. מחזיקי האג"ח והערב הם מחזיקי הזכויות המשתנות בישות בעלת הזכויות המשתנות. העמלות המשולמות למעביר אינן מייצגות זכות משתנה על סמך בחינת התנאים בסעיפים 22 ו-23 ל בנספח ב' לסעיף 22.

62ג. תאגיד בנקאי חייב לזהות אילו פעילויות משפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות ולקבוע אם יש לו את הכוח לכוון פעילויות אלו. ביצועיה הכלכליים של הישות מושפעים באופן המשמעותי ביותר מביצועי נכסי הבסיס שלה. לפיכך, הפעילויות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות הן הפעילויות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועי נכסי הבסיס. לערב, שהוא גם נותן השירות הראשי (Master Servicer), יש יכולת (באמצעות קביעת תנאי השירות, מינוי והדחה של נותן השירות העיקרי (primary servicer)), ניהול הפחתת כשלים, ורכישת נכסים שכשלו) לנהל את נכסי הישות

שנכנסים לפיגור (delinquent) (או שעשויים באופן סביר להיכנס לפיגור בעתיד הנראה לעין) על מנת לשפר את ביצועיה הכלכליים של הישות.

63ג. סיכון פירעון מוקדם גם הוא סיכון שהישות תוכננה ליצור ולהעביר (pass through). אולם, לא קיים בעל זכויות משתנות שיש לו את הכוח לכוון את הפעילויות הקשורות לסיכון מסוג זה.

64ג. היות שהערב רשאי למנות ולהחליף את נותן השירות העיקרי ולנהל הפחתת כשלים, נותן השירות העיקרי אינו מחזיק בכוח לכוון את הפעילויות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות. בנוסף, נותן השירות העיקרי והצדדים הקשורים אליו אינם מחזיקים זכות משתנה בישות. לפיכך, נותן השירות העיקרי אינו יכול להיות הנהנה העיקרי של הישות. בנוסף, מחזיקי האג"ח אינם מחזיקים בזכויות הצבעה, ועל כן אין להם את הכוח לכוון את הפעילויות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות.

65ג. אם יש לתאגיד בנקאי את הכוח לכוון את הפעילויות של ישות בעלת זכויות משתנות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות, אזי תאגיד בנקאי זה נדרש גם לקבוע אם יש לו המחויבות לספוג הפסדים של הישות שעשויים פוטנציאלית להיות משמעותיים לישות בעלת הזכויות המשתנות או הזכות לקבל הטבות מן הישות שעשויות פוטנציאלית להיות משמעותיות לישות בעלת הזכויות המשתנות. הערב, באמצעות הסדר העמלה שלו, מקבל הטבות שעשויות פוטנציאלית להיות משמעותיות או בלתי משמעותיות לפי ניתוח זה; אולם, יש לערב מחויבות לספוג הפסדים של הישות שעשויים להיות משמעותיים באמצעות התחייבות הערבות שלו.

66ג. על בסיס העובדות והנסיבות הספציפיות שהוצגו לעיל והניתוח שבוצע, הערב ייחשב לנהנה העיקרי של הישות מהסיבות הבאות:

א. הוא מחזיק בזכויות המשתנות עם הכוח לכוון את הפעילויות של הישות בעלת הזכויות המשתנות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות.

ב. באמצעות הערבות שלו, יש לו את המחויבות לספוג הפסדים של הישות בעלת הזכויות המשתנות שעשויים פוטנציאלית להיות משמעותיים לישות בעלת הזכויות המשתנות.

## דוגמה 6

### **עובדות ונסיבות**

67ג. ישות נוצרה ומומנה באמצעות אג"ח בסך \$100 בריבית קבועה ל 30 שנים. האג"ח מונפקים בשני רבדים (רובד בכיר בסך \$90 ורובד שיורי בסך \$10). האג"ח מהרובד הבכיר הן בדירוג השקעה

ומפוזרות במידה רבה בין משקיעים מצדדים שלישיים. הרובד השיורי מוחזק על ידי המעביר. הישות משתמשת בתקבולים לרכישת \$100 הלוואות משכנתא למגורים בריבית קבועה ל-30 שנים מן המעביר. כשל של הלוואות הבסיס נספג תחילה על ידי הרובד השיורי המוחזק על ידי המעביר. כל הפעילויות של הישות מוגדרות מראש על ידי הסכם צבירת המאגר (pooling) והשירות (servicing) עבור העסקה. לא נדרשות החלטות קריטיות כלשהן לישות, אלא במקרה שניתן לצפות באופן סביר כשל של נכס הבסיס או שכשל זה התרחש.

68ג. העסקה שווקה למחזיקי אג"ח פוטנציאליים כהשקעה בתיק של הלוואות משכנתא למגורים עם חשיפה לסיכון האשראי של הלווים של הלוואת הבסיס, ולסיכון הפירעון המוקדם המתקשר להלוואות הבסיס של הישות. בכל חודש, מחזיקי האג"ח מקבלים תשלומי ריבית וקרן באופן יחסי לאחוזי הבעלות שלהם בהלוואות הבסיס. הרובד השיורי תוכנן לספק חיזוק אשראי לעסקה ולספוג את סיכון ההפסד הראשון המתקשר לאשראי.

69ג. תחומי האחריות (responsibilities) של נותן השירות העיקרי נשארים אצל המעביר. לאף צד אין את היכולת להדיח את המעביר מתפקידו כנותן שירות.

70ג. פעילויות השירות מבוצעות בהתאם להסכם צבירת המאגר (pooling) והשירות (servicing). דוגמאות של פעילויות שירות כוללות גבייה והעברה (remitting) של תשלומי קרן וריבית, ניהול חשבונות נאמנות (escrow), מעקב אחר תשלומים בפיגור, וניהול כשלים כללי. ניהול כשלים כולל הערכה של המצב הפיננסי של הלווה כדי לקבוע איזו אסטרטגיית הפחתת הפסד (המוגדרת בהסכם הצבירה והשירות) תמקסם את החוזרים על הלוואה ספציפית. אסטרטגיית ניהול הכשל המקובלות מוגבלות לפעולות שהוגדרו בהסכם הצבירה והשירות וכוללות את כל הפעולות הבאות:

א. שינוי תנאי ההלוואה כאשר ניתן לצפות באופן סביר כשל.

ב. ויתור (forbearance) זמני על גביות הקרן והריבית (סכומים אלה יתווספו ליתרת ההלוואה שלא שולמה).

ג. מכירות בחסר (Short sales), שבהן נותן השירות מתיר ללווה הבסיס למכור את הנכס הממושכן גם אם מחיר המכירה הצפוי לא יאפשר החזר מלא של סכומי ההלוואה החוזית.

כפיצוי על מתן השירות להלוואות הבסיס, המעביר מקבל עמלה המחושבת על בסיס חודשי כאחוז מיתרת הקרן שלא שולמה על הלוואות הבסיס. אף שפעילויות השירות, ובמיוחד ניהול כשלים, מחויבות להתבצע בהתאם להסכם הצבירה והשירות, למעביר, בתור נותן השירות, יש שיקול דעת לגבי



הקביעה באילו אסטרטגיות במסגרת הסכם הצבירה והשירות להשתמש כדי לנסות למקסם את הביצועים הכלכליים של הישות.

## הערכה

### תכנון הישות

71ג. תאגיד בנקאי חייב לקבוע את המטרה ואת התכנון (design) של ישות בעלת זכויות משתנות, לרבות הסיכונים שהישות תוכננה ליצור ולהעביר (pass through) אל מחזיקי הזכויות המשתנות שלה. בקביעת הערכה זו, מחזיקי הזכויות המשתנות של הישות קבעו את הדברים הבאים:

א. המטרות העיקריות שלשמן נוצרה הישות היו לספק למשקיעים את היכולת להשקיע במאגר של הלוואות משכנתא למגורים ולספק למעביר אל הישות גישה לנזילות עבור הלוואות שיזם ועמלות שירות שוטפות ותשואות שירות פוטנציאליות.

ב. העסקה שווקה למחזיקים פוטנציאליים באג"ח בכירות כהשקעה בתיק הלוואות משכנתא למגורים עם חיזוק אשראי המסופק על ידי הרובד השיורי וסיכון הפירעון המוקדם המתקשר לנכסי הבסיס של הישות. בשיווק העסקה צוין כי סיכון האשראי יופחת באמצעות נחיתות (subordination) של הרובד השיורי.

ג. הסיכונים העיקריים שאליהם הישות נחשפת כוללים אשראי של נכסי הבסיס, סיכון פירעון מוקדם, והסיכון של תנודות בשווי נדל"ן הבסיס.

### קביעת הנהנה העיקרי

72ג. מחזיקי האג"ח והמעביר הם מחזיקי הזכויות המשתנות בישות בעלת זכויות משתנות. העמלות המשולמות למעביר (בתפקידו כנותן שירות) מייצגות זכות משתנה בהתבסס על בחינת התנאים בסעיפים 22 ו-23 ל בנספח ב' לסעיף 22.

73ג. תאגיד בנקאי חייב לזהות אילו פעילויות משפיעות באופן המשמעותי ביותר על הביצועים הכלכליים של הישות ולקבוע אם יש לו את הכוח לכוון פעילויות אלו. ביצועיה הכלכליים של הישות מושפעים באופן המשמעותי ביותר מביצועי נכסי הבסיס שלה. לפיכך, הפעילויות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות הן פעילויות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועי נכסי הבסיס. למעביר, כנותן שירות, יש יכולת לנהל את נכסי הישות הנכנסים לפיגור (delinquent) (או שניתן לצפות מראש באופן סביר שייכנסו לפיגור) כדי

לשפר את ביצועיה הכלכליים של הישות. בנוסף, אף צד אינו רשאי להדיח את המעביר מתפקידו כנותן שירות. פעילויות ניהול הכשל מבוצעות רק לאחר כשל של נכסי הבסיס או כאשר ניתן לצפות באופן סביר שתתרחש כשל. אולם, יכולתו של התאגיד הבנקאי לכוון את הפעילויות של ישות כאשר עולות הנסיבות או מתרחשים אירועים מהווה כוח, אם יכולת זו קשורה לפעילויות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על הביצועים הכלכליים של הישות. ישות מדווחת אינה מחויבת לממש את כוחה על מנת שיהיה לה הכוח לכוון את פעילויותיה של ישות.

74ג. סיכון פירעון מוקדם גם הוא סיכון שהישות תוכננה ליצור ולהעביר. ואולם, לאף מחזיק זכויות משתנות אין את הכוח לכוון עניינים הקשורים לסיכון מסוג זה.

75ג. מחזיקי האג"ח הבכירות אינם מחזיקים בזכויות הצבעה, ולפיכך אין להם את הכוח לכוון את הפעילויות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות.

76ג. אם לתאגיד הבנקאי יש את הכוח לכוון את הפעילויות של ישות בעלת זכויות משתנות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות, אזי אותו תאגיד בנקאי נדרש גם לקבוע אם יש לו מחויבות לספוג הפסדים של הישות שעשויים להיות פוטנציאלית משמעותיים לישות בעלת הזכויות המשתנות או הזכות לקבל הטבות מהישות שעשויים פוטנציאלית להיות משמעותיים לישות בעלת הזכויות המשתנות. למעביר, באמצעות בעלותו על הרובד השיורי, המחויבות לספוג הפסדים והזכות לקבל הטבות, שכל אחת מהן עשויה להיות משמעותית לישות בעלת הזכויות המשתנות. המעביר, תמורת פעילויות השירות שלו, מקבל עמלה קבועה שמקנה לו את הזכות לקבל הטבות של הישות. המעביר מסיק כי הטבות אלה אינן יכולות להיות משמעותיות לישות.

77ג. על סמך העובדות והנסיבות הספציפיות שהוצגו לעיל והניתוח שבוצע, המעביר ייחשב לנהנה העיקרי של הישות מהסיבות הבאות:

א. הוא מחזיק בזכויות המשתנות עם הכוח לכוון את הפעילויות של הישות בעלת הזכויות המשתנות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על הביצועים הכלכליים של הישות.

ב. באמצעות בעלותו על הרובד השיורי, יש לו את המחויבות לספוג הפסדים והזכות לקבל הטבות, שכל אחת מהן עשויה להיות משמעותית לישות בעלת הזכויות המשתנות.

**דוגמה 7****עובדות ונסיבות**

78ג. ישות נוצרה ומומנה באמצעות אג"ח בסך \$950 בריבית קבועה ל-5 שנים והון עצמי בסך \$50. הישות משתמשת בתקבולים מן ההנפקה לרכישת נכסים (property) שיוחכרו לחוכר בעל דירוג אשראי AA. ההון העצמי נחות (subordinated) לעומת החוב, מפני שהחוב משולם לפני שתזרימי מזומנים כלשהם זמינים למשקיעים בהון העצמי. החכירה היא לתקופה של חמש שנים, והיא מסווגת כחכירה מימונית ישירה על ידי המחכיר וכחכירה תפעולית על ידי החוכר. עם זאת, החוכר נחשב לבעליו של הרכוש לצורכי מס, ולפיכך מקבל הטבות מס בגין פחת.

79ג. החוכר נדרש לספק ערבות להפסד הראשון בגין הערך השיורי (first-loss residual value guarantee) עבור הערך העתידי הצפוי של הנכס המוחכר בתום חמש השנים (מחיר האופציה) עד לאחוז מוגדר של מחיר האופציה, ועומדת לו אופציית רכש במחיר קבוע לרכוש את הנכס במחיר האופציה. אם החוכר אינו מממש את אופציית הרכש במחיר קבוע בתום תקופת החכירה, החוכר נדרש לשווק מחדש את הנכס בשם הישות. אם הנכס (property) נמכר תמורת סכום נמוך ממחיר האופציה, החוכר נדרש לשלם לישות את ההפרש בין מחיר האופציה לתקבולי המכירה, שלא יעלה על אחוז מוגדר ממחיר האופציה. אם הנכס (property) נמכר בסכום גבוה ממחיר האופציה, החוכר זכאי לעודף תקבולי המכירה מעל מחיר האופציה. ערב שהוא צד שלישי לערך השיורי (residual value guarantor) מספק ערבות קטנה מאוד לערך שיורי נוסף, לישות המחכירה, המאפשרת למחכיר להשיג טיפול של חכירה מימונית ישירה.

80ג. מסמכי ההתאגדות של הישות אינם מתירים לישות לקנות נכסים נוספים או למכור נכסים קיימים במהלך תקופת האחזקה בת חמש השנים, ותנאי הסכם החכירה ומסמכי ההתאגדות של הישות אינם מקנים למחזיקים בהון העצמי את הכוח לכוון פעילויות כלשהן של ישות בעלת זכויות משתנות. הישות נוצרה כך לחוכר יהיו זכויות להשתמש בנכס תחת חכירה תפעולית וישמר את כל הסיכונים וההטבות (rewards) מעליה או ירידה בשווי הנכס המוחכר.

81ג. העסקה שווקה למשקיעים פוטנציאליים כהשקעה בתיק של נכסים בדירוג AA המובטחים (collateralized) על ידי נכס (property) מוחכר, שיספק תשואה בריבית קבועה למחזיקים בחוב שהיא שוות-ערך לנכסים בדירוג AA. התשואה למשקיעים בהון העצמי צפויה להיות גבוהה במקצת מהתשואה למשקיעים בחוב מכיוון שההון העצמי נחות לעומת החוב.

## הערכה

### מטרה ותכנון הישות

82ג. תאגיד בנקאי חייב לקבוע את המטרה ואת התכנון (design) של ישות בעלת זכויות משתנות, לרבות הסיכונים שהישות תוכננה ליצור ולהעביר (pass through) אל מחזיקי הזכויות המשתנות שלה. בקביעת הערכה זו, מחזיקי הזכויות המשתנות של הישות קבעו את הדברים הבאים:

א. המטרה העיקרית שלשמה נוצרה הישות בעלת הזכויות המשתנות הייתה לספק לחוכר שימוש בנכס לחמש שנים, יחד עם, במהות, כל הזכויות וההתחייבויות של הבעלות, לרבות הטבות מס.

ב. הישות שווקה למשקיעים פוטנציאליים כהשקעה בתיק של נכסים בדירוג AA המובטחים על ידי נכס מוחכר שיספק תשואה בריבית קבועה למחזיקים בחוב שהיא שוות-ערך לנכסים בדירוג AA. התשואה למשקיעים בהון העצמי צפויה להיות גבוהה במקצת מן התשואה למשקיעים בחוב מכיוון שההון העצמי נחות לעומת החוב.

ג. הערבות לערך השירוי מעבירה ביעילות, במהות את כל הסיכון המתקשר לנכס הבסיס (קרי, ירידות ערך) אל החוכר, ואופציית הרכישה במחיר קבוע מעבירה ביעילות במהות את כל ההטבות מנכס הבסיס (קרי, עליות ערך) אל החוכר.

ד. הישות מתוכננת כך שהיא חשופה לסיכונים הקשורים לשינוי מצטבר בשווי ההוגן של הנכס המוחכר בתום חמש שנים, כמו גם לסיכון האשראי המתקשר לכשל אפשרי מצד החוכר בנוגע לתשלומי החכירה הנדרשים ממנו לפי החוזה.

### קביעת הנהנה העיקרי

83ג. משקיעים בחוב, משקיעים בהון העצמי, והחוכר הם מחזיקי הזכויות המשתנות בישות בעלת הזכויות המשתנות.

84ג. תאגיד בנקאי חייב לזהות אילו פעילויות משפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות ולקבוע אם יש לו את הכוח לכוון פעילויות אלו. ביצועיה הכלכליים של הישות בעלת הזכויות המשתנות מושפעים באופן משמעותי מן השווי ההוגן של נכס הבסיס ומהאשראי של החוכר. התחזוקה של החוכר ותפעול הנכס המוחכר משפיעים באופן ישיר על השווי ההוגן של נכס הבסיס, והחוכר מכוון את השיווק מחדש של הנכס. לחוכר יש גם את

היכולת להגדיל את ההטבות שהוא יכול לקבל ולהגביל את ההפסדים שהוא יכול לשאת באמצעות האופן שבו הוא משתמש בנכס וכיצד הוא משווק אותו מחדש.

85ג. למחזיקים בחוב אין את הכוח לכוון את הפעילויות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות. אף שמחזיקים בהון העצמי קובעים את תנאי הסכם החכירה, תנאי הסכם החכירה אינם מקנים למחזיקים בהון העצמי את הכוח לכוון את הפעילויות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על הביצועים הכלכליים של הישות.

86ג. אם יש לתאגיד הבנקאי את הכוח לכוון את הפעילויות של הישות בעלת הזכויות המשתנות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות, אזי התאגיד הבנקאי נדרש גם לקבוע אם יש לו המחויבות לספוג הפסדים של הישות שעשויים פוטנציאלית להיות משמעותיים לישות בעלת הזכויות המשתנות או הזכות לקבל הטבות מהישות שעשויות פוטנציאלית להיות משמעותיות לישות בעלת הזכויות המשתנות. לחוכר יש הן את המחויבות לספיגת הפסדים שעשויים פוטנציאלית להיות משמעותיים לישות בעלת הזכויות המשתנות והן את הזכות לקבל הטבות שעשויות פוטנציאלית להיות משמעותיות לישות בעלת הזכויות המשתנות באמצעות הערבות לערך השירי ואופציית הרכש, בהתאמה.

87ג. על בסיס העובדות והנסיבות הספציפיות שהוצגו לעיל והניתוח שבוצע, החוכר ייחשב לנהנה העיקרי של הישות בעלת הזכויות המשתנות מהסיבות הבאות:

א. הוא מחזיק בזכויות המשתנות עם הכוח לכוון את הפעילויות ישות בעלת הזכויות המשתנות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות.

ב. באמצעות הערבות לערך השירי ואופציית הרכש, יש לו את המחויבות לספוג הפסדים של הישות שעשויים פוטנציאלית להיות משמעותיים לישות בעלת הזכויות המשתנות והזכות לקבל הטבות מהישות שעשויות פוטנציאלית להיות משמעותיות לישות בעלת הזכויות המשתנות.

## דוגמה 8

### עובדות ונסיבות

88ג. חברה א' וחברה ב' מקימות ישות לייצור, הפצה ומכירה של משקה. הישות ממומנת באמצעות חוב בסך 95 מיליוני דולרים בריבית קבועה ל-20 שנים, והון עצמי בסך 5 מיליוני דולרים. החוב מפוזר במידה רבה בין משקיעים מצדדים שלישיים. הישות מוחזקת על ידי חברה א' וחברה ב'. חברה א' וחברה ב' אינן צדדים קשורים. חברה א', יצרנית ומפיצת משקאות, אחראית לייצור

המשקה. חברה ב', גם היא יצרנית ומפיצת משקאות, אחראית להפצת המשקה ולמכירתו. חברה א' וחברה ב' מחזיקות כל אחת ב 50% מזכויות ההצבעה, וכל אחת מהן מיוצגת בשיעור של 50% בדירקטוריון. החלטות לגבי הייצור, ההפצה והמכירה של המשקה מחייבת את הסכמת חברה א' וחברה ב'. כל יתר ההחלטות בעניין הישות מתקבלות במשותף על ידי חברה א' וחברה ב' באמצעות זכויות ההצבעה שלהן והייצוג השווה שלהן בדירקטוריון. עניינים שאין אפשרות להביאם לידי פתרון או הסכמה חייבים להיפתר באמצעות תהליך בורות על ידי צד שלישי.

## הערכה

### המטרה והתכנון של הישות

89ג. תאגיד חייב לקבוע את המטרה ואת התכנון (design) של ישות בעלת זכויות משתנות, לרבות הסיכונים שהישות תוכננה ליצור ולהעביר (pass through) אל מחזיקי הזכויות המשתנות שלה. בקביעת הערכה זו, מחזיקי הזכויות המשתנות של הישות קבעו כי המטרה העיקרית שלשמה נוצרה הישות בעלת הזכויות המשתנות הייתה לספק לחברה א' גישה לרשת ההפצה והמכירות של חברה ב', ולספק לחברה ב' גישה לתהליך וטכנולוגיית הייצור של חברה א'.

### קביעת הנהנה העיקרי

90ג. חברה א' וחברה ב' (באמצעות השקעתן בהון העצמי) והמשקיעים בחוב הם בעלי הזכויות המשתנות בישות בעלת הזכויות המשתנות.

91ג. תאגיד חייב לזהות אילו פעילויות משפיעות באופן המשמעותי ביותר על הביצועים הכלכליים של הישות ולקבוע אם יש לו את הכוח לכוון פעילויות אלו. ביצועיה הכלכליים של הישות מושפעים באופן משמעותי מייצור המשקה וממכירה והפצה של המשקה. לפיכך, הפעילויות שמשפיעות באופן משמעותי על ביצועיה הכלכליים של הישות הן הפעילויות שמשפיעות באופן משמעותי על ייצור המשקה ועל המכירה וההפצה של המשקה.

92ג. אם תאגיד קבע כי הכוח משותף, למעשה, בין מספר צדדים כך שאף צד אינו מחזיק בכוח לכוון את הפעילויות של ישות בעלת זכויות משתנות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות, אזי אף צד איננו הנהנה העיקרי. הכוח משותף, אם לשני צדדים או יותר שאינם קשורים יש ביחד את הכוח לכוון את הפעילויות של הישות בעלת הזכויות המשתנות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות, ואם ההחלטות בעניין פעילויות אלו מחייבות את הסכמת כל הצדדים החולקים בכוח.

- 93ג. חברה א' וחברה ב' חולקות את הכוח לכוון את הפעילויות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות באמצעות יכולתן לקבל החלטות בעניין הייצור, ההפצה והמכירה של המשקה, ובשל העובדה שהחלטות אלו מחייבות הסכמה של כל אחד מהצדדים.
- 94ג. למחזיקים בחוב של הישות אין זכויות הצבעה או כל זכויות אחרות המקנות להם את הכוח לכוון את הפעילויות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על הביצועים הכלכליים של הישות.
- 95ג. אם לתאגיד הכוח לכוון את הפעילויות של הישות בעלת הזכויות המשתנות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על הביצועים הכלכליים של הישות, אזי התאגיד נדרש גם לקבוע אם יש לו המחויבות לספוג הפסדים של הישות שעשויים פוטנציאלית להיות משמעותיים לישות בעלת הזכויות המשתנות או הזכות לקבל הטבות מהישות שעשויות פוטנציאלית להיות משמעותיות לישות בעלת הזכויות המשתנות. לשתיהן, לחברה א' ולחברה ב', יש מחויבות לספיגת הפסדים והזכות לקבלת הטבות, שעשויות פוטנציאלית להיות משמעותיות לישות בעלת זכויות משתנות באמצעות זכויותיהן בהון העצמי.
- 96ג. על בסיס העובדות והנסיבות הספציפיות שהוצגו לעיל והניתוח שבוצע, אין לישות נהנה עיקרי מפני שהכוח לכוון את הפעילויות של הישות בעלת הזכויות המשתנות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות משותף, למעשה, בין מספר צדדים (חברה א' וחברה ב') כך שלאף צד אין את הכוח לכוון את הפעילויות של הישות בעלת הזכויות המשתנות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות.

## דוגמה 8א

- 97ג. נניח שהחלטות בעניין הייצור, ההפצה והמכירה של המשקה אינן מחייבות את הסכמת חברה א' וחברה ב' יחד. כל תאגיד יידרש לזהות אילו פעילויות משפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות ולקבוע אם יש לו הכוח לכוון פעילויות אלו. הצד שיש לו את הכוח לכוון פעילויות אלו יהיה הנהנה העיקרי של הישות בעלת הזכויות המשתנות. היות שהחלטות בעניין פעילויות אלו אינן מחייבות את הסכמת חברה א' וחברה ב' יחד, הכוח לא ייחשב לכוח משותף, וגם חברה א' או חברה ב', ייחשבו לנהנה העיקרי של הישות על בסיס הצד שיש לו את הכוח לכוון את הפעילויות של ישות בעלת זכויות משתנות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות.

## דוגמה 8ב

- 98ג. נניח שחברה א' וחברה ב' מייצרות, מפיצות ומוכרות כל אחת את המשקה במקומות שונים, אך ההחלטות בעניין פעילויות אלה אינן מחייבות את הסכמת חברה א' וחברה ב' יחד. דהיינו, כל

אחת מן החברות אחראית לאותן פעילויות. היות שהחלטות בעניין פעילויות אלו אינן מחייבות את הסכמת חברה א' וחברה ב' יחד, הכוח לא ייחשב לכוח משותף.

ג99. אם תאגיד הסיק שהכוח אינו משותף, אלא שהפעילויות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות מכוונות על ידי מספר צדדים שאינם קשורים, ואופי הפעילויות שכל אחד מהצדדים מכוון דומה, אזי הצד, אם בכלל, שיש לו את הכוח על מרבית הפעילויות אלו, ייחשב לבעל הכוח לכוון את הפעילויות של הישות בעלת הזכויות המשתנות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על הביצועים הכלכליים של הישות. אם אף צד אינו מכוון את מרבית הפעילויות הללו, אזי אין לישות בעלת הזכויות המשתנות נהנה עיקרי.

ג100. אם לחברה א' או לחברה ב' יש את הכוח על מרבית פעילויות אלו, אזי אותו הצד הוא הנהנה העיקרי של הישות.



## דוגמה 8

101ג. נניח שחברה א' וחברה ב' אחראיות כל אחת על ייצור המשקה, אך חברה ב' אחראית גם לכל הפצת המשקה ומכירתו, וההחלטות בעניין ייצור המשקה, הפצתו ומכירתו אינן דורשות את הסכמת חברה א' וחברה ב' יחד. כל תאגיד יידרש לזהות אילו פעילויות משפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות ולקבוע אם יש לו הכוח לכוון פעילויות אלו. הצד שיש לו את הכוח לכוון פעילויות אלו יהיה הנהנה העיקרי של הישות בעלת הזכויות המשתנות. קרי, הכוח לא ייחשב לכוח משותף, וגם חברה א' או חברה ב' ייחשבו לנהנה העיקרי של הישות. אולם, אם תאגיד הסיק שהכוח אינו משותף, אך הפעילויות שמשפיעות באופן משמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות מכוונות על ידי מספר צדדים שאינם קשורים, ואופי הפעילויות שכל צד מכוון דומה, אזי הצד, אם בכלל, שיש לו את הכוח על מרבית הפעילויות אלו ייחשב כבעל הכוח לכוון את הפעילויות של הישות בעלת הזכויות המשתנות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות. אם אף צד אינו מכוון את מרבית הפעילויות הללו, אין לישות בעלת הזכויות המשתנות נהנה עיקרי.

102ג. חברה ב' עשויה להסיק שכוחה לגבי ייצור המשקה, בשילוב עם כוחה לגבי כל ההפצה והמכירה של המשקה, מביאה לידי כך שהיא הצד עם הכוח לכוון את הפעילויות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות. אולם, אם חברה ב' תסיק שההפצה והמכירה של המשקה אינן משפיעות באופן משמעותי על ביצועיה הכלכליים של הישות, אזי הנהנה העיקרי של הישות יהיה הצד, אם בכלל, בעל הכוח על מרבית הייצור של המשקה.

## דוגמה 9

### **עובדות ונסיבות**

103ג. ישות נוצרה על ידי יצרן הריטים ומשקיע פיננסי לשם ייצור ומכירה של רהיטי עץ ללקוחות קמעונאים באזור גיאוגרפי מסוים. הישות נוצרה מכיוון שליצרן הרהיטים לא היה ערוץ הפצה זמין באותו אזור גיאוגרפי. הישות נוצרת באמצעות הון עצמי בסך \$100, שסופק על ידי יצרן הרהיטים, וחוב בסך \$ 3 בריבית קבועה ל-10 שנים, שסופק על ידי משקיע פיננסי. יצרן הרהיטים קובע את אסטרטגיית המכירות והשיווק עבור הישות, מנהל את הפעילויות היומיומיות של הישות, ואחראי להכנת התקציב השנתי לישות וליישומו. לישות יש הסכם הפצה עם צד שלישי שאינו מייצג זכות משתנה בישות בעלת זכויות משתנות. למחזיק בחוב בריבית קבועה (המשקיע הפיננסי) משולמת ריבית מתוך הפעולות, לפני שמעמידים כספים לרשות המחזיק בהון העצמי. יצרן הרהיטים ערב לחוב בריבית קבועה למשקיע הפיננסי. הסכם החוב כולל סעיף שקובע, כי במקרה של שינוי מהותי לרעה שישפיע מהותית על היכולת של הישות ושל יצרן הרהיטים לשלם את החוב, יהיה המשקיע הפיננסי רשאי ליטול חזקה על כל נכסי הישות.

צד שלישי עצמאי חייב לקבוע באופן אובייקטיבי אם אירע שינוי מהותי לרעה על בסיס תנאי הסכם החוב (דוגמה לשינוי מהותי לרעה על פי הסכם חוב הוא פשיטת רגל של הישות).

## הערכה

### מטרה ותכנון של הישות

104ג. תאגיד חייב לקבוע את המטרה ואת התכנון (design) של ישות בעלת זכויות משתנות, לרבות הסיכונים שהישות תוכננה ליצור ולהעביר (pass through) אל מחזיקי הזכויות המשתנות שלה. בקביעת הערכה זו, מחזיקי הזכויות המשתנות של הישות קבעו את הדברים הבאים:

א. המטרה העיקרית לשמה נוצרה הישות הייתה לאפשר ליצרן הרהיטים להרחיב את הקו העסקי הקיים שלו לאזור גיאוגרפי מסוים שלא היה בו ערוץ הפצה זמין.

ב. הישות שווקה למשקיע הפיננסי כהשקעה בריבית קבועה בישות קמעונאית תפעולית, הנתמכת על ידי המומחיות והערבות של יצרן הרהיטים.

ג. הערבות של יצרן הרהיטים על החוב מעבירה בפועל את כל הסיכון התפעולי של הישות אל יצרן הרהיטים.

### קביעת הנהנה העיקרי

105ג. יצרן הרהיטים והמשקיע הפיננסי (מחזיק החוב) הם בעלי זכויות משתנות בישות בעלת הזכויות המשתנות.

106ג. תאגיד חייב לזהות אילו פעילויות משפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות ולקבוע אם יש לו את הכוח לכוון פעילויות אלו. ביצועיה הכלכליים של הישות מושפעים באופן המשמעותי ביותר מפעולות הישות, מכיוון שתזרימי המזומנים התפעוליים של הישות משמשים כדי לשלם החזרים למשקיע הפיננסי. לפיכך, הפעילויות המשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות הן הפעילויות התפעוליות של הישות. ליצרן הרהיטים יש יכולת לקבוע את אסטרטגיית המכירות והשיווק של הישות ולנהל את פעילויות היומיום של הישות.

107ג. למחזיק בחוב יש את הכוח ליטול חזקה על כל נכסי הישות אם אירע שינוי מהותי לרעה לפי תנאי הסכם החוב. אולם, זכויותיו של מחזיק בחוב לפי סעיף השינוי המהותי לרעה מייצגות זכויות הגנה. זכויות הגנה המוחזקות על ידי צדדים אחרים אינן שוללות מהתאגיד את הכוח

לכוון את פעילויות הישות בעלת הזכויות המשתנות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות. זכויות הגנה מיועדות להגן על זכויות הצד המחזיק באותן זכויות מבלי להקנות לאותו צד זכות פיננסית שמקנה שליטה (controlling financial interest) בישות האמורה. זכויותיו של המחזיק בחוב מגינות על האינטרסים של מחזיק החוב; אולם, ביצועיה הכלכליים של הישות מושפעים באופן המשמעותי ביותר מהפעילויות שליצרן הרהיטים הכוח לגביהן. זכויות ההגנה של המחזיק בחוב אינן מונעות מיצרן הרהיטים את הכוח לכוון את הפעילויות של הישות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות.

108ג. אם לתאגיד יש את הכוח לכוון את הפעילויות של הישות בעלת הזכויות המשתנות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות, אזי אותו תאגיד נדרש גם לקבוע אם יש לו את המחויבות לספוג הפסדים של הישות שעשויים פוטנציאלית להיות משמעותיים לישות בעלת הזכויות המשתנות או הזכות לקבל הטבות שעשויות פוטנציאלית להיות משמעותיות לישות בעלת הזכויות המשתנות. ליצרן הרהיטים יש את המחויבות לספוג הפסדים שעשויים להיות פוטנציאלית משמעותיים לישות בעלת הזכויות המשתנות באמצעות זכויותיו בהון העצמי והערבות לחוב, ויש לו הזכות לקבל הטבות שעשויות פוטנציאלית להיות משמעותיות באמצעות זכויותיו בהון העצמי.

109ג. על בסיס העובדות והנסיבות הספציפיות שהוצגו לעיל והניתוח שבוצע, יצרן הרהיטים יהיה הנהנה העיקרי בישות בעלת הזכויות המשתנות מהסיבות הבאות:

א. הוא בעל הזכויות המשתנות שיש לו את הכוח לכוון את הפעילויות של הישות בעלת הזכויות המשתנות שמשפיעות באופן המשמעותי ביותר על ביצועיה הכלכליים של הישות.

ב. באמצעות זכויותיו בהון העצמי והערבות שלו על החוב, יש לו את המחויבות לספוג הפסדים של הישות שעשויים פוטנציאלית להיות משמעותיים לישות בעלת הזכויות המשתנות, והזכות לקבל הטבות מהישות שעשויות פוטנציאלית להיות משמעותיות לישות בעלת הזכויות המשתנות.