



רשות ניירות ערך

ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידיים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

עמדת סגל

עמדת סגל הרשות המובאת להלן הינה עמדה מקצועית המשקפת החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחליט בנסיבות דומות.

30.10.2011

עמדה משפטית מספר 15-104: אירוע אשראי בר דיווח

ביום 19 במאוס 2017 עודכנה עמדת הסגל השינויים העיקריים שבוצעו
- נוספו הגדרות חדשות למונחים "הלוואה" ו-"הלוואה מהותית",
בוטלו שו"ת מס' 4 המקוריים ונוספו שו"ת מס' 4, 5 ו-6.

הסוגיה

במהלך השנים האחרונות הובאו לפתחו של סגל רשות ניירות ערך (להלן - "סגל הרשות") מספר סוגיות בנוגע לחובה החלה על תאגידיים מדווחים לפרסם דיווח מיידי, בהתאם לתקנה 36 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן - "תקנות דוחות תקופתיים ומיידיים"), אודות התקשרות בהסכמי הלוואה, שינוי תנאי הסכמים אלה והתחייבויות לעמוד באמות מידה פיננסיות.

בחינת דיווחי התאגידיים המדווחים במהלך השנים האחרונות, בנוגע לפרסום דיווח מיידי אודות הסכמי הלוואה, ובכלל זה פירוט של אמות מידה פיננסיות המהוות חלק מתנאי הסכמי הלוואה, עמידת התאגיד בהן והשלכותיהן האפשריות על התאגיד, מראה כי אין אחידות בדיווחי התאגידיים המדווחים בנוגע לאמור.

קשת סוגי הדיווח שנמצאו בהקשר זה היא נרחבת. מחד, ישנם תאגידיים מדווחים אשר נתנו גילוי מפורט וברור של כל הסכמי הלוואה ושל כל אמת מידה פיננסית אליה הם התחייבו, אופן חישובה (ככל שנדרש חישוב שכזה) ותוצאות חישובה למועד הדוח¹. מאידך, ישנם תאגידיים מדווחים שלא

¹ למשל, אמירה במקרה של התחייבות לעמידה ביחס LTV (Loan To Value) שלא יעלה על 80%, כי למועד הדוחות הכספיים נומד התאגיד בתניה הפיננסית, והיחס האמור הינו בשיעור של 70%; אמירה כי למועד הדוחות הכספיים שווי השוק של בטוחה

נתנו כלל גילוי למאפייני אמות המידה הפיננסיות בגין הסכמי הלוואה בעוד תאגידים אחרים הסתפקו באמירה כללית לפיה הם מחויבים לעמוד באמות מידה פיננסיות בגין הסכמי הלוואה וכי הם עומדים בהן במועד הדיווח.

על רקע הממצאים לעיל ואי האחידות הקיימת בקרב התאגידים המדווחים ביישום תקנה 36 לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים, מבקש סגל הרשות להביא בזאת את עמדתו ביחס לתחולת תקנה 36 לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים בנוגע להתקשרויות האמורות. בנספח א' לעמדה זו, מפורטים לצורך ההמחשה מספר מקרים ספציפיים אשר נבחנו על ידי סגל הרשות.

עמדת סגל הרשות

הגילוי הנדרש בדיווחים מידיים - תקנה 36(א) לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים, אשר נועדה להבטיח עדכון שוטף אודות אירועים או עניינים מהותיים בתאגיד, קובעת כדלקמן:

”בדוח יובאו פרטים בדבר כל אירוע או עניין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים בשל טיבם, היקפם או תוצאתם האפשרית ואשר יש להם או עשויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד, וכן בדבר כל אירוע או עניין שיש בהם כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר ניירות הערך של התאגיד”.

כפועל יוצא מהוראות התקנה האמורה, נדרשים תאגידים מדווחים לדווח אודות אירועים או עניינים מהותיים בתאגיד, הקשורים בפעילות המימונית שלו, ובכלל זה בהתייחס לעניינים הבאים:

דיווח מידי אודות אירוע אשראי בר דיווח

מבלי לגרוע מכלליות הוראות תקנה 36 לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים, האירועים והעניינים הבאים טעונים דיווח מכוחה: התקשרות תאגיד מדווח בהסכם הלוואה מהותית (ובכלל זה, על דרך של הנפקת תעודות התחייבויות או ניירות ערך מסחריים); העמדת מסגרת אשראי מהותית לטובת התאגיד או מימוש חלק משמעותי של מסגרת האשראי המהותית האמורה; שינוי מהותי בתנאי הסכם הלוואה או מסגרת אשראי כאמור, ובכלל זה כל שינוי באמות המידה הפיננסיות, בהיקף הבטוחות או בתנאי הבטוחות בהסכמי הלוואה או מסגרת אשראי כאמור, ככל שקיימים (להלן - **”אירוע אשראי בר דיווח”**).

על רקע פגמים שנמצאו בדיווחי התאגידים, סגל הרשות מבקש להדגיש כי יש ליתן את הגילוי אודות אירוע אשראי בר דיווח באופן ברור ובהיר, כך שיתאפשר לציבור המשקיעים להבין את השפעת האירוע על ענייני התאגיד, וכן יתאפשר לציבור המשקיעים להמשיך ולעקוב אחר עמידת התאגיד באמות מידה פיננסיות (ככל שקיימות) וביתר תנאי הסכם הלוואה או מסגרת האשראי. ביסודו של דבר, הגילוי צריך להיות דומה בהיקפו ובתכניו לגילוי הנדרש במסגרת תשקיף ודוח תקופתי.

להלוואה מהותית, הכוללת תיק ניירות ערך סחירים, הוא 105 מיליון ₪ - גבוה מרף מינימאלי שנקבע בסך של 90 מיליון ₪; אמירה במקרה של התחייבות לעמידה בהון עצמי מוחשי (הון עצמי על פי הדוחות הכספיים בניכוי חייבים לתאגיד שהם בעלי עניין ובניכוי ערבויות התאגיד להבטחת חובות בעלי עניין) שלא יפחת מ-30% מסך המאזן, כי למועד ההון העצמי המוחשי עומד על שיעור של 35%.

לשם כך, על הדיווח המידי אודות התקשרות בהסכם הלוואה מהותית לכלול תיאור של הפרטים המהותיים של ההסכם, ובכלל זה התייחסות למאפייני המלווה, היקף ההלוואה, לוח הסילוקין בגינה, הריבית המשולמת עליה², מנגנון ההצמדה (ככל שקיים), בטוחות שהועמדו לטובת המלווה, מגבלות החלות על התאגיד בקשר להלוואה כאמור (כגון אמות מידה פיננסיות), מנגנון Cross Default וכל מגבלה אחרת על קבלת אשראי או כזו המעלה באופן מהותי את העלות של גיוס הון או חוב חדש.

בדיווח המידי אודות העמדת מסגרת אשראי מהותית לטובת התאגיד, על התאגיד המדווח לכלול גם התייחסות לתנאים המהותיים למימוש מסגרת האשראי.

באשר לאמות מידה פיננסיות, הכלולות בהסכם הלוואה מהותית או בהסכם מסגרת אשראי מהותית, על התאגיד המדווח להביא במסגרת הדיווח המידי תיאור מפורט וברור של כל אמת מידה פיננסית, לרבות פירוט האופן בו היא נבדקת ו/או מחושבת על ידי המלווה (ככל שלא מדובר בערך בודד שניתן לראותו במסגרת הדוחות הכספיים (לרבות הביאורים לדוחות אלה)) ותוצאת חישובה סמוך למועד פרסום הדוח המידי. ככל שנדרש, בנוסף, הסבר איכותי לשם הבנת אמות המידה הפיננסיות והשלכותיהן על התאגיד ופעילותו, יש להביאו במסגרת הדיווח המידי.

דיווח אודות הפרה של הסכם אשראי מהותי

כל אחד מן האירועים הבאים מהווה אף הוא אירוע מהותי המחייב את התאגיד המדווח לפרסם דיווח מידי אודותיו ואודות ההשלכות האפשריות שלו על התאגיד: קמה למלווה עילה להעמדת הלוואה מהותית לפירעון מידי; לא עמד התאגיד המדווח באמת מידה פיננסית, אחת או יותר; קרה אירוע אחר אשר כתוצאה ממנו נדרש התאגיד להעמיד בטוחות נוספות לטובת המלווה, לפרוע חלק מהותי מן ההלוואה, או שכתוצאה ממנו חל שינוי מהותי בתנאי ההלוואה, דוגמת גידול בשיעור הריבית.

הגילוי הנדרש בתשקיפים ובדוחות עתיים

חובות הגילוי אודות הסכמי הלוואה והעמדת אשראי מהותיים במסגרת דוחות עתיים (תקופתיים או רבעוניים) או במסגרת תשקיף, קבועות בהוראות דין שונות, לרבות, בתקנה 6 לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (להלן - "תקנות פרטי תשקיף"), ובסעיפים 26(ב), 30 ו-36 לתוספת הראשונה לתקנות האמורות (להלן - "התוספת הראשונה")³.

² ניתן לכלול גילוי זה באמצעות מתן טווח ריבית של עד 1%. ראה בהקשר זה שו"ת מסי 6 בנספח א' המצ"ב.
³ בהקשר זה, סגל הרשות מבקש להפנות גם לכוונתו לכלול במסגרת תקנות פרטי תשקיף פרק ייעודי בנוגע למימון ונזילות. לפרטים נוספים ראה בקישורית הבאה:

http://www.isa.gov.il/%D7%97%D7%A7%D7%99%D7%A7%D7%94%20%D7%95%D7%90%D7%98%D7%99%D7%A4%D7%94/Legislation/Proposed%20Legislation/2233/Documents/Simplifying_Reports.pdf

במסגרת הדוח התקופתי ובמסגרת התשקיף, על התאגיד לכלול תיאור מלא של כלל הסכמי ההלוואה והעמדת האשראי המהותיים על כל פרטיהם כמפורט לעיל. מטעמי נוחות, רצוי לכלול את הגילוי בסעיף המימון (ולא בסעיף "הסכמים מהותיים") וככל שניתן, רצוי להציג את ההסכמים על תנאיהם ואת יתר הפרטים הנזכרים דלעיל (כגון, אמות מידה פיננסיות, חישובן למועד הרלבנטי וכיו"ב) בצורה טבלאית בליווי הסברים, ככל שאלה נדרשים. גילוי דומה יש ליתן בדוחות הרבעוניים, וזאת ככל שחל שינוי מהותי ביחס לדוח התקופתי.

במסגרת הגילוי בדוחות העתיים (תקופתיים או רבעוניים) או בתשקיף, לפי העניין, יש לתאר שינויים בהסכמי הלוואה או העמדת אשראי מהותיים ככל שחלו בתקופת הדיווח (וניתן לעשות כן באמצעות הכללה על דרך הפניה).

כאמור לעיל, לצד האמירה בדבר עמידה או אי עמידה באמות המידה הפיננסיות (ככל שקיימות) על התאגיד לפרט גם את תוצאת חישובה. מידע זה, יש ליתן במסגרת הדוחות העתיים (תקופתיים או רבעוניים) ובמסגרת התשקיף בקשר לכל אחד מהמועדים הבאים: 1. המועד בו נבחנת העמידה באמות המידה הפיננסיות בידי המלווה, אם נקבע מועד כזה בהסכם; 2. מועד הדוח התקופתי או הרבעוני (31 במארס, 30 ביוני, 30 בספטמבר ו-31 בדצמבר, לפי העניין); 3. סמוך ככל הניתן למועד פרסום הדוחות הכספיים, ככל שחלו שינויים ביחס לתוצאה בסוף התקופה דלעיל.

לצורך יישום עמדת סגל זו, יש לפרש את המונחים "הלוואה" ו-"הלוואה מהותית" בהתאם להגדרות שלהלן -

"הלוואה" - לרבות תעודת התחייבות ולמעט הלוואה בין התאגיד לבין חברה בת שלו.
"הלוואה מהותית" - הלוואה, למעט הלוואה מחברה בת, ובכלל זה התחייבות מכוח הנפקת תעודות התחייבות או מימוש מסגרת אשראי, החורגת ממימון התאגיד הרגיל בשל טיבה, היקפה או תוצאתה האפשרית, ואשר יש לה או עשויה להיות לה השפעה מהותית על התאגיד; חזקה שיראו הלוואה כמהותית אם -

א. ביחס להלוואה שנטלה החברה כחברת אם - היקפה או יתרונה בדוחות הכספיים המאוחדים מהווה חמישה אחוזים או יותר מסך נכסי התאגיד וכן מהווה עשרה אחוזים או יותר מסך הלוואות התאגיד כחברה אם, כפי שהן מוצגות בדוח על המצב הכספי המאוחד לתום שנת הדיווח;

ב. ביחס להלוואה שנטלה חברה בת - היקפה או יתרונה בדוחות הכספיים המאוחדים מהווה חמישה אחוזים או יותר מסך נכסי התאגיד וכן מהווה עשרה אחוזים או יותר מסך הלוואות כלל החברות הבנות של התאגיד, כפי שהן מוצגות בדוח על המצב הכספי המאוחד לתום שנת הדיווח.

נספח א'

להלן מספר דוגמאות להמחשת שאלות שהופנו לסגל הרשות והתשובות שניתנו על ידו:

שאלה 1: תאגיד מדווח בעל גירעון בהון העצמי והיקף נכסים משמעותי, נקלע לקושי תזרימי אשר כתוצאה ממנו הוא נטל הלוואה בסך של 5 מיליון ₪ לשם פירעון תשלום קרוב של קרן איגרות חוב סחירות (סדרה א'). הריבית על הלוואה היא בשיעור שנתי אפקטיבי של כ-60%, והיא גבוהה משמעותית משיעור הריבית הממוצע על הלוואות אחר שנטל התאגיד. האם התאגיד נדרש לתת דיווח מיידי על ההתקשרות בהסכם הלוואה?

תשובה 1: כן. בנסיבות העניין, גם אם היקפה הכספי של הלוואה עשוי להיחשב לא מהותי ביחס לסך נכסי התאגיד, הרי שהריבית הגבוהה אותה הוא נדרש לשלם על הלוואה שנטל מעידה על טיבה החריג של הלוואה. בנוסף, נטילת הלוואה בנסיבות העניין - קושי תזרימי של התאגיד, והעובדה כי כספי הלוואה יאפשרו לתאגיד לעמוד בהתחייבותו למחזיקי באגרות החוב שלו, עשויים להעיד על מהותיות הלוואה.

שאלה 2: לתאגיד מדווח הפועל בתחום הנדל"ן להשקעה שלוש הלוואות, שתיים מהן מהותיות והשלישית אינה מהותית (להלן - "הלוואה השלישית"). במסגרת אימוץ מדיניות עסקית חדשה, מימש התאגיד נכסי נדל"ן להשקעה אשר אפשרו לו לפרוע את שתי הלוואות המהותיות. כפועל יוצא של המהלך האמור והקיטון במצבת נכסיו של התאגיד, הפכה הלוואה השלישית למהותית. האם התאגיד נדרש לתת דיווח מיידי על כך שהלוואה השלישית הפכה למהותית?

תשובה 2: לא. בהתאם לסעיף 26 לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969, תאגיד מדווח נדרש לתת במסגרת הדוח התקופתי גילוי כללי אודות הסכמי הלוואה שאינם מהותיים, ועל כן, סגל הרשות סבור כי בנסיבות בהן בשל אירוע חיצוני הלוואה השלישית היא הופכת למהותית, עיתוי הדיווח אודות פרטי הלוואה השלישית יכול שייעשה בדוח התקופתי הראשון שיפורסם לאחר המועד בו הפכה הלוואה למהותית. למותר לציין, כי אם, טרם פרסום הדוח התקופתי האמור, יתרחש אירוע אשר בגינו תועמד הלוואה השלישית לפירעון מיידי או לחילופין תנאיה ישתנו, יידרש התאגיד לדווח על התפתחויות אלה בדיווח מיידי.

שאלה 3: תאגיד מדווח הגיע להסכמה עם מוסד פיננסי על מחזור הלוואה מהותית שניתנה לו בעבר, ואשר מועד פירעונה החוזי טרם הגיע, כאשר מלבד העובדה כי מועד הפירעון נדחה ב-3 שנים נוספות, לא חלו שינויים מהותיים בשאר תנאי הלוואה המהותית המקורית. האם יש צורך בפרסום דיווח מיידי על האמור?

תשובה 3 : כן. מחזור (פירעון ונטילה מחדש) של הלוואה מהותית מהווה אירוע אשראי בר דיווח, לא רק משום שהוא מאפשר להבין את מצבו המימוני החדש של התאגיד אלא גם משום שישנה משמעות לכך שברגע נתון הסכים המוסד הפיננסי לתת הלוואה מהותית בתנאים מסוימים, ובמקרה שלפנינו - באותם תנאים. הדבר עשוי להצביע למשל על כך שבמועד המחזור המוסד הפיננסי אינו רואה שינוי מהותי בסיכון הגלום בפעילות התאגיד.

שאלה 4 : האם על תאגיד מדווח לדווח על אירועים או עניינים הקשורים בפעילות מימונית של חברות מוחזקות שלו שאינן חברות בנות?

תשובה 4 : בהתאם לעמדת הסגל, על תאגיד לדווח על כל אירוע אשראי בר דיווח ובכלל זה אירועים המתרחשים בחברות מוחזקות שאינן חברות בנות (כדוגמת חברות כלולות). עם זאת, לא קיימת חזקה כמותית לדיווח כאמור כפי שקיימת לגבי התאגיד עצמו כחברה אם ועל חברות בנות. על כן, על התאגיד לבחון אם אירוע האשראי בחברה מוחזקת שאינה חברה בת עולה כדי אירוע אשראי בר דיווח הן מבחינה כמותית והן מבחינה איכותית. יובהר, כי ברי שלא כל אירוע אשראי בחברה מוחזקת עולה כדי אירוע אשראי בר דיווח. בנוסף, מטבע הדברים יש להפעיל מבחני מהותיות שלוקחים בחשבון האם האירוע מהותי הן בחברה המוחזקת והן ביחס לפעילות התאגיד בכללותו.

שאלה 5 : תאגיד מדווח התקשר בהסכם הלוואה מהותי עם מלווה לפיו הוא נדרש לעמוד באמות מידה פיננסיות שונות. על פי ההסכם, בחינת מידת עמידת התאגיד באמות המידה תתבצע על בסיס חצי שנתי. לאור האמור, האם חובה על התאגיד לפרסם תחשיב המתייחס למידת עמידתו באמות המידה הפיננסיות מידי רבעון?

תשובה 5 : לא. בהתאם לעמדת הסגל, תאגיד מדווח אינו מחויב לפרסם את תחשיב מידת עמידתו באמות המידה הפיננסיות בכל רבעון, אלא רק במועדים הרלוונטיים בהם היא אמורה להיבדק על ידי המלווה. כלומר, במקרה דנן התחשיב יפורסם מדי חצי שנה, במועדים הנקובים בהסכם עם המלווה - במסגרת הדוחות הכספיים לרבעון השני ובמסגרת הדוחות הכספיים השנתיים.

שאלה 6 : האם על תאגיד מדווח לדווח על שיעור הריבית המדויק בגין כל הסכם הלוואה מהותית?

תשובה 6 : לא. הדרישה לגילוי שיעור הריבית הנקובה בגין הסכם הלוואה מהותית, נובעת מהרצון לשקף לידיעת ציבור המשקיעים בניירות הערך של התאגיד המדווח, את הסיכון המיוחס לתאגיד אותו רואה המלווה, במתן הלוואה המהותית הספציפית. עם זאת, סגל הרשות מודע לכך כי פירוט מדויק של שיעור הריבית שנקבע בהסכם הלוואה עלול לפגוע ביכולתו ובגמישות של התאגיד בהשגת מימון בתנאים מסחריים טובים יותר.

בשים לב לאמור, סגל הרשות לא יתערב מקום בו חלף גילוי אודות שיעור הריבית המדויק, תאגיד יכול גילוי על שיעור הריבית באמצעות מתן טווח ריבית בשיעור של עד 1%. משמעות האמור היא כי אם, למשל, תאגיד נטל הלוואה מהותית הנושאת ריבית בשיעור של 3.9%, אזי, אותו תאגיד יוכל לדווח כי שיעור הריבית מצוי בטווח של 3%-4%, או בטווח של 3.5%-4.3%, או בטווח של 3.5%-4.5% או כל טווח ריבית אחר של עד 1%.