



רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידיים www.isa.gov.il

עמדת סגל

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחילן בנסיבות דומות.

עמדה משפטית מספר 15-104: אירוע אשראי בר דיווח

30.10.2011

הסוגיה

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

בחינת דיווחי התאגידיים המדווחים במהלך השנים האחרונות, בנוגע לפרסום דיווח מידי 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 הסכם הלוואה ושל כל אמת מידה פיננסית אליה הם התחייבו, אופן חישובה (ככל שנדרש חישוב שכזה) ותוצאות חישובה למועד הדוח¹. מאידך, ישנם תאגידיים מדווחים שלא נתנו כלל גילוי למאפייני אמות המידה הפיננסיות בגין הסכמי הלוואה בעוד תאגידיים 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 התאגידיים המדווחים ביישום תקנה 36 לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים, מבקש סגל הרשות להביא בזאת את עמדתו ביחס לתחולת

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

תקנה 36 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים 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 מיידיים - תקנה 36(א) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים, 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 תאגידי מדווחים לדווח אודות אירועים או עניינים בתאגיד, הקשורים בפעילות המימונית שלו, ובכלל זה בהתייחס לעניינים הבאים:

דיווח מיידית אודות אירוע אשראי בר דיווח

מבלי לגרוע מכלליות הוראות תקנה 36 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים, 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 התאגידי, 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.

לשם כך, על הדיווח המיידית אודות התקשרות בהסכם הלוואה מהותית לכלול תיאור של הפרטים המהותיים של ההסכם, ובכלל זה התייחסות למאפייני המלווה, היקף הלוואה, לוח הסילוקין בגינה, הריבית המשולמת עליה, 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 המיידני 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 המיידני 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 המיידני. ככל שנדרש, בנוסף, הסבר איכותי לשם הבנת אמות המידה הפיננסיות והשלכותיהן על התאגיד ופעילותו, יש להביאו במסגרת הדיווח המיידני.

דיווח אודות הפרה של הסכם אשראי מהותי

כל אחד מן האירועים הבאים מהווה אף הוא אירוע מהותי המחייב את התאגיד המדווח לפרסם דיווח מיידני אודותיו ואודות ההשלכות האפשריות שלו על התאגיד: קמה למלווה עילה להעמדת הלוואה מהותית לפירעון מיידני; 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 וטיטוט התשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969, ובסעיפים 26(ב), 30 ו-36 לתוספת הראשונה לתקנות האמורות (להלן - "התוספת הראשונה").

במסגרת הדוח התקופתי ובמסגרת התשקיף, על התאגיד לכלול תיאור מלא של כלל הסכמי הלוואה 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.

דיווח חד פעמי במסגרת דוחות הרבעון השלישי של שנת 2011

תאגידים אשר לא נתנו את כל הגילוי הנדרש בהתאם לעמדת הסגל האמורה במסגרת דוחותיהם התקופתיים (ובכלל זה המידע אודות אמות מידה פיננסיות) נדרשים ליתן את כלל הפרטים האמורים במסגרת דוחות הרבעון השלישי של שנת 2011 ואילך.

המידע שיש לתת הוא המידע שדרוש היה לתת בדוחות התקופתיים בהתאם לעמדת סגל זו, ושינויים מהותיים שחלו מאז ככל שהיו כאלה.

באשר לאמות מידה פיננסיות, יש לציין את העמידה בהן גם למועד הדוח התקופתי וגם למועד דוחות הרבעון השלישי של שנת 2011, וליתן את תוצאת חישוב עמידת התאגיד באמת המידה לכל המועדים הבאים: 1. 31 לדצמבר 2010; 2. המועד שבו בוחן המלווה את עמידת התאגיד באמות המידה הפיננסיות, ככל שנקבע מועד שכזה בהסכם; 3. מועד פרסום דוחות הרבעון השלישי של שנת 2011, ככל שחלו שינויים מהותיים בתוצאה האמורה ביחס למאוחר מבין שני המועדים לעיל (מועד הבדיקה ההסכמי ותום שנת 2010).

כך למשל, אם התאגיד לא תיאר הסכמי הלוואה מהותיים שלו, על כלל פרטיהם הנזכרים בעמדת הסגל, במסגרת הדוח התקופתי שלו לשנת 2010, עליו ליתן, באופן חד פעמי, תיאור מלא שלהם במסגרת דוח הרבעון השלישי של שנת 2011. כלל התאגיד דיווח שכזה במסגרת הדוח התקופתי לשנת 2010, אך הוא לא דיווח בדיווח מיידי או במסגרת הדיווחים העתיים (דוחות הרבעון הראשון והרבעון השני של שנת 2011) אודות שינויים שחלו בהסכמים מהותיים אשר אירעו קודם לפרסום עמדה זו, יידרש התאגיד לדווח אודות השינויים, באופן חד פעמי, במסגרת דוח הרבעון השלישי של שנת 2011.

יובהר, כי תאגיד המצוי בהפרה של הסכם הלוואה או העמדת אשראי מהותיים, כמשמעותם בעמדה זו, אשר לא דווחה על ידו עד למועד פרסום עמדה זו, וההפרה טרם תוקנה על ידו, נדרש לדווח אודות ההפרה באופן מיידי ולא להמתין עד לפרסום דוח הרבעון השלישי של שנת 2011.

מובן, כי על התאגידים לדווח על הסכמי הלוואה או העמדת אשראי מהותיים חדשים, שינויים בהסכמים מהותיים קיימים, או אירועים הנזכרים תחת הכותרת "דיווח אודות הפרה של הסכם אשראי מהותי" לעיל, אשר אירעו מאוחר לפרסום עמדה זו, בדיווח מידי עם התרחשותם.

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 מידי 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 באיגרות 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 - "ההלוואה 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 מידי 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 שיעשה 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 מידי או לחילופין תנאיה ישתנו, יידרש התאגיד לדווח על התפתחויות אלה בדיווח מידי.

שאלה 3: תאגיד מדווח הגיע להסכמה עם מוסד פיננסי על מחזור הלוואה מהותית שניתנה לו בעבר, ואשר מועד פירעונה 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 מידי 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 בחינת המהותיות של הלוואה ו/או הסכם מסגרת אשראי, לצורך הדיווח בהתאם לעמדת הסגל, צריכה להתבצע רק אל מול הדוחות הכספיים המאוחדים או גם אל מול הדוחות הכספיים "סולו"?

תשובה 4 : הבדיקה של מהותיות הלוואה ו/או הסכם מסגרת אשראי, עבור התאגיד המדווח, צריכה להתבצע הן אל מול הדוחות הכספיים המאוחדים והן אל מול הדוחות הכספיים "סולו".