

דוח ריכוז ממצאים בנושא התחייבות לעמידה באמות מידה פיננסיות כלפי מחזיקי אגרות חוב סחירות

מחלקה מקצועית - ספטמבר 2019

יחידת הביקורת של מחלקת תאגידי (להלן - "סגל הרשות") ביצעה ביקורת רוחב בנושא התחייבות לעמידה באמות מידה פיננסיות כלפי מחזיקי אגרות חוב סחירות במדגם שכלל שישה תאגידי מדווחים (להלן - "הביקורת" ו-"חברות המדגם", בהתאמה). במסגרת הביקורת נבחנה עמידת חברות המדגם באמות מידה פיננסיות הקבועות בשטרי הנאמנות ובדיווחיהן כלפי מחזיקי אגרות חוב לימים 31.12.2016, 31.12.2017 ו-30.6.2018 (להלן - "מועדי הביקורת"). **הביקורת כללה בחינת נאותות חישוב אמות המידה הפיננסיות בהתאם לנוסח שטר הנאמנות, לרבות עקביות החישוב ושלמות הנתונים שבבסיסו וכן שלמות הגילוי שניתן בדיווחי חברות המדגם אודות עמידתן באמות המידה הפיננסיות.**

בחודש ספטמבר 2019 פורסם דוח ריכוז ממצאים בנושא התחייבות לעמידה באמות מידה פיננסיות כלפי מחזיקי אגרות חוב סחירות (להלן - "דוח הממצאים") המפרט מספר **סוגיות מרכזיות שעלו במסגרת הביקורת המתייחסות לאופן חישוב עמידת החברה באמות המידה הפיננסיות ולפרשנות שניתנה להוראות שטרי הנאמנות על ידי התאגידי המדווחים**, וזאת במטרה לשקף בפני תאגידי מדווחים את עמדות סגל הרשות בכל הנוגע לסוגיות אלה¹.

רקע

התחייבות החברה לעמידה באמות מידה פיננסיות כלפי מחזיקי אגרות החוב, שהן דרישות סף לעמידה במגבלות שהחברה לקחה על עצמה לעמוד בהן במסגרת שטר הנאמנות, היא בגדר הסכם בין נותן אשראי למקבל אשראי.

קביעת אמות מידה פיננסיות והתניות חוזיות כלפי מחזיקי אגרות החוב במסגרת שטר הנאמנות נועדה לקבוע "גבולות גזרה" ביחס לרמת הסיכון הטמונה באגרות החוב עבור המחזיקים. זאת, באמצעות הגדרה מראש של מרחב הפעולה שיש למנפיק בפעילותו העסקית באופן אשר סטייה ממנו תהווה הפרת ההסכם בין הצדדים. פרט לכך, קביעת אמות מידה פיננסיות במסגרת שטר הנאמנות למחזיקי אגרות החוב מעניקה למשקיעים כלים להתמודד עם שינויים בפעילות החברה לאורך תקופת חיי אגרת החוב, היות ושטרי

¹ יצוין כי סגל הרשות אינו נוהג כדבר שבשגרה להביע עמדתו ביחס לפרשנות ההוראות החוזיות בשטר הנאמנות. הוראות אלו על פי רוב נקבעו במשא ומתן בין המנפיקה לנאמן ולמחזיקי אגרות החוב. משכך, סגל הרשות מביע עמדתו בהקשרים אלו מקום שהוא סבור כי הפרשנות שנקטה הינה בלתי סבירה. לעניין זה, [ראו עמדת הרשות במקרה אול-יר הולדינגס לימיטד](#).

הנאמנות מגדירים מהן הפעולות שהמשקיעים רשאים לנקוט בעת הפרתן. בכך, מהוות אמות המידה הפיננסיות אמצעי נוסף להגנה על ציבור המשקיעים.

פרט לאמור, חובות הגילוי בדוחות החברה קבועות, בין היתר, בהוראות תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), תש"ל-1970 ובתקנות ניירות ערך (פרטי תשקיף וטיטוט התשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969. **בהתאם לתקנות כאמור, החברה נדרשת לכלול גילוי בדוחותיה בנוגע לפרטים אודות התקשרות בהסכמי הלוואה והעמדת אשראי מהותיים, לרבות גילוי אודות אמות מידה פיננסיות שנקבעו בהסכמים הללו ואופן עמידת החברה בהם בתקופת הדיווח.**

השלכות הביקורת

ממצאי הביקורת המפורטים בדוח הממצאים הצביעו על קיומם של ליקויים ועל קיומה של אי-בהירות בנוגע לאופן חישוב אמות המידה הפיננסיות על ידי חלק מחברות המדגם בהתאם לנוסח שטרי הנאמנות. נוכח הממצאים, חברות המדגם נדרשו לתיקון אופן חישוב עמידתן באמות המידה הפיננסיות, ובמקרים המתאימים גם להרחבת הגילוי הניתן למחזיקי אגרות החוב בדוחותיהן העיתיים בקשר עם פרשנויות שנקטו לגבי חלק מאמות המידה הפיננסיות. בנוסף, תיקון אופן חישוב אמות מידה פיננסיות באחת מחברות המדגם הקים עילה להעמדת חלק מסדרות אגרות החוב של החברה לפירעון מייד ובאחת הסדרות הקים זכאות למחזיקי אגרות החוב לקבלת תוספת ריבית.

להלן ממצאי הביקורת כפי שקיבלו ביטוי בדוח הממצאים:

1. אי נקיטת צעדים נדרשים בעת יישום פרשנות לשטר הנאמנות

מבדיקת סגל הרשות עלה כי חלק מחברות המדגם יישמו פרשנויות לשטרי הנאמנות בעת בחינת עמידתן באמות המידה הפיננסיות שהוגדרו בשטרי הנאמנות, אשר במקרים מסויימים השפיעו על אופן חישוב אמות המידה הפיננסיות ותוצאתן.

כמו כן, במסגרת הבדיקה עלה כי חברה אחת לפחות נקטה בשינוי מדיניות חשבונאית אשר השפיע על אופן חישוב אמת המידה הפיננסית. יודגש, כי אלמלא החברה הייתה נוקטת בשינוי המדיניות האמור, החברה הייתה מפרה את עמידתה באחת מאמות המידה הפיננסיות במהלך שני רבעונים רצופים, דבר אשר היה מזכה את מחזיקי אגרות החוב בתוספת ריבית.

על אף האמור, בבדיקה עלה כי הפרשנות בה נקטו החברות להוראות שטרי הנאמנות ו/או שינוי המדיניות החשבונאית, לא קיבלו ביטוי בדיווחיהן העיתיים במסגרת הגילוי הייעודי למחזיקי אגרות החוב. בנוסף, בחלק מהמקרים נמצא כי האמור לא הובא לידיעת הנאמן למחזיקי אגרות החוב בזמן אמת.

לעמדת סגל הרשות, ככלל, במקרים בהם החברות נוקטות בפרשנויות להוראות שטר הנאמנות ו/או בשינוי מדיניות חשבונאית, אשר עלולות להשפיע על אופן חישוב אמות המידה הפיננסיות שהוגדרו בשטר הנאמנות, עליהן להביא זאת לידיעת הנאמן בזמן אמת ולקבל את עמדתו בנושא. יתר על כן, על החברות לכלול התייחסות הן לפרשנויות והן לשינוי המדיניות, לפי העניין, במסגרת הגילוי הייעודי למחזיקי אגרות החוב בדוחותיהן העיתיים, לרבות מתן גילוי בנוגע להשפעות של הפרשנות או שינוי המדיניות על אופן חישוב אמות המידה הפיננסיות וכן להתייחס לעמדת הנאמן בנושא.

2. יישום פרשנויות לאמת המידה הפיננסית "חוב פיננסי נטו" שלא התקבלו על ידי הרשות

בחלק מחברות המדגם נקבע במסגרת שטרי הנאמנות של אגרות החוב כי על החברות לעמוד ביחס חוב פיננסי נטו מותאם ל- $EBITDA^2/NOI^3/CAP^4$, לפי העניין (להלן - "יחס חוב פיננסי"), אשר מטרתו ככלל לבחון את יכולת שירות החוב של החברה באמצעות תזרים המזומנים התפעולי. בהתאם לשטרי הנאמנות של החברות הללו, 'חוב פיננסי נטו מתואם' מוגדר כסך החוב הפיננסי של התאגיד, כפי שמוצג בדוחותיו הכספיים של התאגיד או לחלופין בחברות אחרות, כחוב נושא ריבית, בניכוי נכסים פיננסיים כדוגמת מזומנים, שווי מזומנים ופיקדונות.

מבדיקת סגל הרשות עלה כי חלק מחברות המדגם חישובו את אמת המידה הפיננסית של 'יחס חוב פיננסי' הקבועה בשטר הנאמנות שלהן באופן שלא עלה בקנה אחד עם הקבוע בשטר הנאמנות, תוך שהן נותנות למונח פרשנות שאינה עולה בהכרח עם התכלית העומדת ביסוד קביעת אמת המידה ותפקידה לשם הגנת זכויות המחזיקים, וזאת כפי שיפורט להלן.

²Earnings before interest, tax, depreciation and amortization.

³ Net operating income.

⁴ Capitalization.

ריבית לשלם

מהבדיקה עלה כי בעת חישוב החוב הפיננסי, חלק מחברות המדגם לא הביאו בחשבון את רכיב הריבית לשלם שנצבר בגין התחייבויותיהן הפיננסיות.

תגובת החברות

להלן יובאו עיקרי עמדות החברות בנוגע לאי הכללת רכיב הריבית לשלם כחלק מהחוב הפיננסי:

- **פרקטיקה מקובלת בשוק** - בהתאם לפרקטיקה הנהוגה רכיב הריבית לשלם אינו נכלל כחלק מהחוב הפיננסי של החברה במסגרת בחינת עמידת החברה באמת המידה 'יחס חוב פיננסי'.
- **רכיב הריבית לשלם שקול לחוב כלפי ספק** - הריבית לשלם במהלך צבירתה מהווה יתרה לתשלום חוב כלפי ספק, ובמקרה דנן, בעלי אגרות החוב סיפקו שירותי חוב פיננסי לחברה, ככל ספק אחר. בהתאם לכך, אין מקום לכלול את רכיב הריבית במסגרת החוב הפיננסי של החברה, מאחר שיתרת ספקים אינה מהווה חלק מהחוב הפיננסי (כמו גם חייבים שונים אשר אינם מופחתים מהחוב הפיננסי). כאשר חוב לספק לא משולם בהתאם לתנאי שוק, הוא נושא ריבית ולמעשה החל מאותו מועד הוא הופך ל"חוב פיננסי", כהגדרתו בשטר הנאמנות. קרי, כל עוד החוב לספק מסוים הוא חוב בהתאם לנוהג, הוא לא יישא מרכיב מימוני ולכן אינו חלק מהחוב הפיננסי.
- **היעדר פגיעה בתכלית הכלכלית העומדת בבסיס של יחס חוב פיננסי** - אי הכללת הריבית לשלם כחלק מהחוב הפיננסי אין בה כדי לפגוע בתכלית הכלכלית העומדת ביסוד קביעת היחסים הפיננסיים. תכלית זו הינה, בין היתר, לייצר הגנה למחזיקי אגרות החוב מפני הרעה במצב החברות, הבטחת מאפייני פעילות החברות, מינוף החברות, יחסי רווחיות, יחסי נזילות וכדומה.
- **חוב פיננסי כולל חוב נושא ריבית בלבד** - מאחר שבשטרי הנאמנות לאגרות החוב של חלק מחברות המדגם הוגדר כי חוב פיננסי הינו חוב נושא ריבית, הרי שאין לכלול את רכיב הריבית לשלם במסגרת חישוב החוב הפיננסי של החברה מאחר שהוא לא חוב נושא ריבית בפני עצמו. קרי, עד למועד תשלום הריבית על פי ההסכם, הריבית לשלם מהווה הפרשה במסגרת הדוחות הכספיים, היא אינה נושאת ריבית ואינה מהווה חלק מהחוב הפיננסי.

עמדת סגל הרשות

הפרשנות הלשונית המתבקשת משטרי הנאמנות הינה כי החוב הפיננסי של החברה **כולל** את כל מרכיבי ההתחייבות שהחברה נטלה מתאגידים בנקאיים או ממחזיקי אגרות החוב, כפי שמופיעים בדוחותיה הכספיים, **לרבות** רכיב הריבית לשלם שנצבר בגין ההתחייבות ומהווה חלק בלתי נפרד מההתחייבות שביגונו הוא נוצר. הפרדת רכיב הריבית ממכשיר החוב הפיננסי וסיווג רכיב הריבית כחוב נפרד הינה מלאכותית ואינה עולה בקנה אחד עם הפרשנות האמורה ואף אינה תואמת את התכלית הכלכלית בבחינת התקיימות היחס הפיננסי.

בהתאם לכך, במקרים בהם הוגדר בשטרי הנאמנות כי חוב פיננסי הינו "חוב נושא ריבית", יש לכלול בחישוב החוב הפיננסי את רכיב הריבית לשלם. פרט לאמור, תכלית היחס חוב פיננסי היא לאפשר למחזיקי אגרות החוב לנתח את יכולת שירות החוב של החברות. למעשה, יחסים אלה אמורים לספק קו הגנה מפני שינויים ברמת הסיכון. משכך, יחסים אלה צריכים לשקף את המצב הכלכלי של החברות לאשורו.

לפיכך, רכיב הריבית הינו חלק בלתי נפרד מהחוב, ובהתאם יש להביא בחישוב החוב הפיננסי של החברה את מלוא החובות הפיננסיים כלפי גורמים מממנים (לרבות בגין אגרות חוב) אותם נדרשות החברות לפרוע לרבות רכיב הריבית בגינם.

בהתאם לכך, העמדה הנטענת על ידי חלק מחברות המדגם לפיה 'חוב נושא ריבית' מתייחס רק לרכיב החוב ללא הריבית לשלם, אינה תואמת את התכלית הכלכלית בבסיס אמת המידה הפיננסית. משכך, יש לראות בריבית לשלם כחלק מההתחייבויות הפיננסיות בגינן הריבית שנצברה. לכן, היות והתחייבויות פיננסיות מהוות חלק מהחוב הפיננסי של החברות, הרי שאף הריבית לשלם מהווה חלק בלתי נפרד מהחוב הפיננסי של החברות. לעניין טענת חלק מהחברות כי עד למועד תשלום הריבית על פי ההסכם, הריבית אינה מוגדרת עדיין כחוב, יצוין כי הריבית לשלם אינה נוצרת בהגיע מועד מסוים, אלא נצברת כתוצאה מחלוף הזמן ולפיכך הריבית לשלם מהווה חלק בלתי נפרד מהחוב הפיננסי עצמו.

בהתייחס לטענות חלק מהחברות כי רכיב הריבית לשלם שקול לחוב כלפי ספק, יודגש כי סגל הרשות מסכים כי לא כל חוב או התחייבות בדוחות הכספיים צריכים להיות מסווגים כ"חוב פיננסי", ויתרות ספקים אשר אינן נושאות ריבית, אכן לא נכללות ע"י החברות במסגרת החוב הפיננסי, בעוד שהחוב הפיננסי, כאגרות החוב וההלוואות עצמן, כן נכללות בו.

בנוסף, מבדיקת סגל הרשות נמצא כי לא קיימת פרקטיקה אחידה בשוק בנוגע לטיפול ברכיב הריבית לשלם.

לאור האמור, לעמדת סגל הרשות היה על החברות להביא בחשבון במסגרת בחינת חישוב עמידתן באמת המידה את רכיב הריבית לשלם כחלק מהחוב הפיננסי שלהן.

2.2. ניכוי מזומן ופיקדונות המשועבדים להבטחת ערבות בנקאית לצדי ג' מיתרת החוב הפיננסי
מבדיקת סגל הרשות עלה כי במסגרת חישוב הרכיב 'חוב פיננסי נטו' לצורך בחינת עמידה באמת המידה "יחס חוב פיננסי", אחת מחברות המדגם ניכתה, בין היתר, מזומן ופיקדונות משועבדים לטובת הבטחת ערבות בנקאית לצדי ג'.

תגובת החברה

במסגרת התקשרות בהסכם שכירות של מקרקעין, החברה עמידה ערבות בנקאית לטובת המשכיר או מי מטעמו, ועל מנת להפחית את עמלת הערבות הבנקאית החברה בחרה להעמיד לטובת הבנק יוצר הערבות פיקדון משועבד כבטוחה לערבות. בנוסף, לעניין המזומן המשועבד לטובת מסגרת ערבויות, לטענת החברה, הבנק הקצה לחברה מסגרת ערבויות אותה היא רשאית לממש בכל רגע נתון כנגד הערבויות שהונפקו בפועל, ללא העמדת ביטחונות, וככל שהחברה תבטל את השעבוד על המזומנים המשמשים כבטחונות היא לכל היותר תישא בריבית שאינה מופחתת.

על כן, לעמדת החברה, הן הפיקדונות והן המזומן המשועבד לטובת מסגרת ערבויות הינם נכסים נזילים אשר יכולים לשמש לצורך הבטחת התחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב.

עמדת סגל הרשות

תכלית אמת המידה הפיננסית הינה, בין היתר, לאפשר למחזיקי אגרות החוב לנתח את יכולת שירות החוב, **נטו** של החברה בהתבסס על הרווחיות התפעולית שלה. פרט לכך, אמת מידה זו אמורה לספק בנוסף גם קו הגנה מפני שינויים ברמת הסיכון. משכך, אמת מידה זו צריכה לשקף את המצב הכלכלי של החברה לאשורו. במקרה הנדון, נראה כי אכן הפיקדונות אמנם משמשים, בהתאם לעמדת החברה, לשם הפחתת עמלת הריבית בגין ערבויות בנקאיות אך כפי שעולה מההסכם בין הבנק לבין החברה אין באפשרות החברה למשוך את הכספים האמורים בכל רגע נתון ולפי שיקול דעתה בלבד, ללא מתן עדכון ו/או קבלת אישור הבנק.

עוד יצוין כי אמנם לחברה קיימת מסגרת אשראי מחייבת בבנק אך המסגרת ניתנת לא רק לשם ערבויות אלא לניצול אשראי לזמן קצר בכלל, זאת בהתאם להסכם מסגרת מחייבת וכתב התחייבות בלתי חוזרת שנחתמו בין החברה לבנק. בנסיבות העניין, סגל הרשות סבור כי המסגרת המחייבת אינה מעידה על נזילות הפיקדונות המשועבדים ואף אינה משרתת את התכלית הכלכלית של היחס הפיננסי.

לאור האמור, ניכוי פיקדונות ו/או מזומנים, המשועבדים לטובת הבטחת ערבות בנקאית לצדי ג', מהחוב פיננסי נטו של החברה אינו עולה בקנה אחד עם נוסח הוראות שטר הנאמנות ועם המהות הכלכלית של אמת המידה הפיננסית. על כן, לעמדת סגל הרשות לא היה מקום לנכות את פיקדונות ו/או מזומנים המשועבדים מהחוב הפיננסי בעת בחינת עמידתה של החברה באמת המידה "יחס פיננסי נטו ל-NOI".

2.3 אופן חישוב NOI

במסגרת אמת מידה פיננסית "יחס חוב פיננסי" אשר נקבעה בשטר נאמנות לעניין אגרות חוב של אחת מחברות המדגם, הוגדר המונח "NOI" כלהלן: "חלק החברה ב-NOI, מהנכסים שבעלותה המלאה ו/או החלקית, במישרין או בעקיפין, המצטבר בארבעת הרבעונים האחרונים..." [ההדגשה אינה במקור].

בהתאם לנתונים שהועברו לעיון סגל הרשות, נראה כי החברה חישה את ה-NOI בגין כלל נכסיה תוך שהתבססה על ה-NOI לרבעון האחרון, כפול ארבע.

תגובת החברה

אופן החישוב בו נקטה החברה משקף את ה-NOI הצפוי מהנכסים המניבים שבעלותה ואת תקנון ה-NOI למונחים שנתיים. לפיכך, אופן חישוב זה משקף באופן מדויק יותר מבחינה כלכלית את תזרים המזומנים הצפוי של החברה אשר עשוי לשרת את פירעון החוב.

עמדת סגל הרשות

לשון שטר הנאמנות בנוגע לאופן חישוב ה-NOI קובעת מפורשות כי יש לחשב את ה-NOI בהתאם ל-NOI המצטבר בארבעת הרבעונים האחרונים, בסמוך לפני מועד בדיקת עמידת החברה באמת המידה הפיננסית. זאת ועוד, חישוב על פי הרבעון האחרון הסמוך למועד הבדיקה, כפול ארבע, אינה בהכרח מייצג נאמנה את תזרים המזומנים הצפוי שלהחברה מהנכסים המניבים, אשר עשוי לשרת את פירעון החוב. יתרה מכך, למעט נכסים חדשים, נתונים על פני תקופה ממושכת יותר במהלך השנה ישקפו לרוב בצורה נכונה יותר את ה-NOI המתקבל מהנכסים המניבים כאמור.

לאור האמור, לעמדת סגל הרשות בנסיבות העניין היה על החברה לפעול בהתאם ללשון שטר הנאמנות ולחשב את ה-NOI לנכסיה של החברה בהתאם לארבעת הרבעונים האחרונים בסמוך למועד בדיקת עמידת החברה באמת המידה הפיננסית, ולא כפי שחושב בפועל על ידי החברה.

3. ניסוח אמות המידה הפיננסיות במסגרת שטרי הנאמנות

מבדיקת סגל הרשות עלה כי קיימת אי-בהירות בנוסח חלק מאמות המידה הפיננסיות שהוגדרו בשטרי הנאמנות, דבר אשר הביא את החברות ליישם פרשנויות שונות.

מעבר לאי-הבהירות האמורה, נמצא כי חלק משטרי הנאמנות מנוסחים באופן שגוי, אשר סותר את התכלית הכלכלית של אמות המידה, דבר אשר יכול להביא בעתיד למחלוקות בנוגע לאופן פירוש הוראות שטרי הנאמנות.

כך לדוגמה, סגל הרשות מצא כי באחת מחברות המדגם, בנוסח הגדרת חוב פיננסי בשטר הנאמנות, לא נכלל רכיב אגרות החוב. אולם, אין חולק כי רכיב זה הינו מרכזי ומהותי מהחוב הפיננסי של החברה, והיה עליו להיות חלק מהגדרת החוב הפיננסי בשטר. ראוי לציין, כי על אף נוסחו של השטר החברה הביאה בחשבון את רכיב אגרות החוב כחלק מהחוב הפיננסי, בעת חישוב עמידתה באמת המידה הפיננסית.

בהמשך לאמור, סגל הרשות מבקש להסב את תשומת הלב לחשיבות הקיימת בניסוח שטרי הנאמנות, עוד בטרם ההנפקה, אשר יכולה למנוע מחלוקת בנוגע לאופן פירושם ויישומם.

4. נושאים שמוצע לתת עליהם את הדעת בעת קביעת מרכיבי אמות המידה הפיננסיות

4.1 עלויות עסקה שניתן לייחס במישרין להנפקה של התחייבות פיננסית

בהתאם לתקן דיווח כספי בינלאומי 9, מכשירים פיננסיים (להלן - "התקן") במקרה של התחייבות פיננסית שאינה בשווי הוגן דרך רווח או הפסד, במועד ההכרה לראשונה, ישות תמדוד התחייבות פיננסית בשווי ההוגן **בניכוי** עלויות עסקה שניתן לייחס במישרין להנפקה של ההתחייבות הפיננסית (להלן - "עלויות עסקה"). בהתאם להוראות התקן, עלויות עסקה כוללות, בין היתר, שכר ועמלות המשולמים לסוכנים (כולל עובדים הפועלים כסוכני מכירות), ליועצים, לברוקרים ולסוחרים, היטלים על ידי גופי פיקוח ועל ידי בורסות לניירות ערך, ומסי העברה ומכסים.

העלויות כאמור מהוות מעין הוצאות נדחות בדוחות הכספיים אשר יופחתו על פני אורך חיי אגרות החוב כנגד הוצאות מימון ולא יוכרו כהוצאות במועד ההנפקה. במצב דברים זה, יתרת ההתחייבות בדוחות הכספיים אינה משקפת, למעט במועד הפדיון, את הערך הנקוב החוזי, אותו נדרשת החברה לפרוע.

4.2 הנפקת התחייבות פיננסית בפרמיה או בניכיון

לעתים חברות מנפיקות התחייבויות פיננסיות בפרמיה או בניכיון ביחס לערך הנקוב החוזי ומסווגות אותן כנמדדות במדידה עוקבת לפי עלות מופחתת; כאשר עלות מופחתת מוגדרת בתקן כסכום שבו נמדדת ההתחייבות הפיננסית בעת ההכרה לראשונה בניכוי תשלומי קרן, בתוספת או בניכוי ההפחתה המצטברת, תוך שימוש בשיטת הריבית האפקטיבית, של הפרש כלשהו בין הסכום הראשוני לבין סכום הפירעון. קרי, העלות המופחתת משקפת את הערך הכלכלי של ההתחייבות במועד ההנפקה. כמו כן, יש לציין כי הנפקה בפרמיה מהווה מעין הכנסות מימון מראש אשר יוכרו על פני אורך חיי אגרות החוב כהקטנת הוצאות המימון. כך, בהתאם, הנפקה בניכיון מהווה מעין הוצאות מימון מראש אשר יוכרו על פני אורך חיי אגרות החוב כהגדלת הוצאות המימון.

מבדיקת סגל הרשות עלה כי חברות נוהגות לחשב את סך ההתחייבויות הפיננסיות בהתבסס, בין היתר, על יתרת האג"ח המוצגת בדוחות הכספיים (שכאמור מוצגת בעלות מופחתת), זאת מקום שבו שוויו המתואם (ערך הפארי) של האג"ח לעתים גבוה יותר.

מטרת אמות המידה המבוססת על החוב פיננסי נטו הינה, ככלל, כפי שפורט לעיל, לאפשר למחזיקי אגרות החוב להתריע מקום שקיים חשש לגבי יכולת שירות החוב של החברות. משכך, יחס זה צריך לשקף את המצב הכלכלי של החברות לאשורו.

בשים לב לכך שהחברה נדרשת לפרוע את כלל הערך הנקוב החוזי של ההתחייבויות הפיננסיות, לעמדת סגל הרשות על מחזיקי אגרות החוב לתת דעתם לכך בעת קביעת אמות המידה וראוי שתניתן לכך התייחסות במסגרת ההגדרות הרלוונטיות בשטר.

לקישור לדוח הממצאים כפי שפורסם על ידי סגל הרשות לחץ/י כאן.

יובהר כי האמור לעיל מהווה סקירה תמציתית של דוח הממצאים ולפיכך אינו מהווה תחליף לקריאת נוסחו המלא ולבחינת מכלול השלכות הנגזרות מכוחו.

בברכה,

המחלקה המקצועית