

פרק המימון והנזילות - הצעת מתווה חקיקה להערות הציבור (במסגרת פרויקט שיפור הדוחות)

מחלקה מקצועית - יוני 2011

לקהל לקוחותינו וידידנו שלום רב,

בחודש יוני 2011, כחלק מפרויקט שיפור הדוחות אשר מועד תחילתו המתוכנן הינו בהתייחס לדוחות התקופתיים לשנת 2011, פרסם סגל הרשות לניירות ערך טיוטת הצעת מתווה חקיקה להערות הציבור המתמקדת בפרק המימון והנזילות (להלן - "טיטת מתווה החקיקה").

טיטת מתווה החקיקה מציינת כי בבחינת השינויים וההתאמות בדרישות הגילוי הקיימות ביחס לדוחות התקופתיים והרבעוניים המתבצעת במסגרת פרויקט "שיפור הדוחות" עליו שוקד סגל הרשות לניירות ערך, הוצע, בין היתר, לייחד תת-פרק נפרד אשר ירכז את מכלול היבטי הגילוי הקשורים למימון ונזילות של ישות תוך ניתוח של המקורות והשימושים שלה על פני זמן, כשהוראות גילוי אלו יכללו הן היבטים המבוססים על הדוח המאוחד והן היבטים המבוססים על נתוני התאגיד סולו. איחוד דרישות הגילוי בהיבטי מימון ונזילות יאפשר ביטול כפילויות בדרישות הגילוי ובאופן יישומן ויקדם את האחידות והבהירות. לשם כך טיוטת מתווה החקיקה מציעה, בין היתר, להגדיר באופן מדויק, ככל הניתן, את התכליות השונות של פרק המימון והנזילות, התאמת דרישות הגילוי לתכליות השונות ופיצול הפרק לרכיבים בהתאם לתכליות השונות (ראו הרחבה להלן). יצוין כמו כן כי בעקבות הכוונה להחיל הוראות גילוי חדשות כאמור בנוגע לפרק המימון והנזילות, אשר יכללו, בין היתר, היבטים המבוססים על נתוני התאגיד סולו, עלתה לדיון השאלה בדבר אופן עריכתו של דוח הסולו ונחיצותו נוכח התיקונים המתהווים לפרק המימון והנזילות המוצע. לפיכך, בד בבד עם פרסום טיוטת מתווה החקיקה בעניין פרק המימון והנזילות, פרסם סגל הרשות לניירות ערך טיוטת הצעת מתווה חקיקה להערות הציבור המתמקדת בדוח הסולו (ראו חוזר מקצועי נפרד בנושא).

תמצית פרויקט שיפור הדוחות ופרק המימון והנזילות

- א. במסגרת פרויקט "שיפור הדוחות" בחן סגל רשות ניירות ערך (להלן - "סגל הרשות") את הצורך בביצוע שינויים והתאמות בדרישות הגילוי הקיימות לגבי הדוחות התקופתיים והרבעוניים (למעט הדוח הכספי), מתוך מטרה לפשט את הגילוי הנוכחי ולשפר את הרלוונטיות שלו לציבור המשקיעים.
- ב. דרישות הגילוי בכללותן, נועדו לספק למשקיע הסביר מידע הנחוץ לו לצורך קבלת החלטות השקעה. החלטת השקעה מושכלת כרוכה, על פי מודלים כלכליים מקובלים, בין היתר, בנייתו מצב עסקי התאגיד, בהערכת תזרים המזומנים התפעולי העתידי, אומדן עלות ההון והבנת הסיכונים התפעוליים והאחרים של התאגיד.
- ג. על מנת לפשט את הדוחות, לשפר את הרלוונטיות שלהם ולתת מענה אפקטיבי לצרכי המידע האמורים, החליט סגל הרשות לרכז דרישות גילוי בעלות תכלית זהה או דומה במקום אחד, ולמקד את דרישות הגילוי.

- ד. ריכוז ומיקוד דרישות גילוי בעלות תכלית אחת יצמצמו את עלויות האיתור והניתוח של פריטי המידע על ידי משתמשי הדוחות ויובילו לביטול כפילויות מיותרות. בהקשר זה, מוצע לאחד ככל הניתן סעיפים בעלי אותה התכלית, לפצל סעיפים בעלי תכלית שונה, ולהעביר פריטי מידע קשורים לדוח אחד.
- ה. כך, לאחר השלמת תיקוני החקיקה המוצעים במסגרת פרויקט שיפור דוחות, הדוח התקופתי יהא מורכב מן הדוחות הכספיים, דוח הדירקטוריון (בשמו החדש - "דוח דיון וניתוח של ההנהלה"), דוח תיאור עסקי התאגיד (הכולל פרק מימון ונזילות ופרק גורמי סיכון) ודוח ממשל תאגידי.
- ו. הדוחות עם התכליות המוגדרות להם ודרישות הגילוי המותאמות להשגת תכליות אלה, נועדו לאפשר למשתמשי הדוחות לקבל החלטת השקעה מושכלת.
- ז. התובנות האמורות בסעיפים א'-ו' לעיל, עומדות בבסיס טיוטת מתווה החקיקה העוסקת כאמור בהוראות הגילוי המתייחסות להיבטי מימון ונזילות, כמפורט במסגרת הנוסח המלא של טיוטת מתווה החקיקה אשר עיקריה יסקרו להלן.

טיטת מתווה החקיקה כוללת במסגרתה סקירה תמציתית של כללי הגילוי הנהוגים כיום (הפרקים והדוחות השונים הכלולים בדוחות התקופתיים והרבעוניים ובתשקיף). לעמדת סגל הרשות, אף שמקורות הגילוי הנוכחיים מספקים חלק לא מבוטל של האינפורמציה הדרושה למשתמשים בדוחות מצביע סגל הרשות על מספר ליקויים הקיימים במסגרת הדיווח הנוכחית (כפילות וסרבול, חוסר אחידות היעדר דרישות גילוי מסוימות וכו'). לפיכך, סגל הרשות גיבש עקרונות אשר נועדו להתמודד עם הליקויים הקיימים.

העקרונות שגובשו לצורך הכנת מתווה החקיקה

להלן תמצית העקרונות שגובשו על ידי סגל הרשות:

- א. **יצירת פרק נפרד בנושא מימון ונזילות** - מוצע ליצור תת-פרק נפרד, אינטגרטיבי ומקיף, אשר ירכז ויאחד את כלל היבטי הגילוי הקשורים למימון פעולותיו של התאגיד ונזילותו. איחוד דרישות הגילוי בהיבטי מימון ונזילות יאפשר ביטול כפילויות (בדרישות הגילוי ובאופן יישומן) ויקדם את האחידות והבהירות.
- ב. **התאמת דרישות הגילוי הקיימות** - כחלק מלקחי המשבר הפיננסי אשר פקד את שוקי העולם במהלך השנים האחרונות, מוצע להתאים את דרישות הגילוי בכדי לאפשר למחזיקי ניירות הערך להעריך, בין היתר, את האופן בו בחר התאגיד לממן את פעילותו; את עלות ההון של התאגיד; את יכולתו של התאגיד לגייס אשראי חדש או למחזר אשראי קיים ואת יכולת התאגיד לשרת את החוב שלו בעתיד.
- על מנת לאפשר זאת, מוצע לפצל את פרק המימון והנזילות לארבעה רכיבים, כמפורט להלן: (1) רכיב מצב המימון הנוכחי שמטרתו מתן תמונת מצב על המימון הקיים בתאגיד והשתנותו לאורך זמן; (2) רכיב עלות גיוס חוב חדש שתכליתו מתן מידע שיאפשר הערכת עלות גיוס חוב חדש והערכת יכולת מחזור החוב של התאגיד; (3) רכיב גמישות התאגיד בשינוי שיעור המינוף שלו שתכליתו לתת גילוי לגבי יכולתו של התאגיד לשנות את רמות המינוף תוך הפחתת עלויות המימון הקיימות באמצעות הקדמת פירעון של התחייבויות פיננסיות במצבים שהם בשליטת התאגיד, וכן גילוי לגבי תוכניות התאגיד לביצוע מהלכים כאמור; ו-(4) רכיב הנזילות שנועד לאפשר למשקיעים להעריך את סיכון הנזילות ויכולת הפירעון של התאגיד.

להלן תמצית הוראות הגילוי שיינתנו במסגרת הרכיבים השונים:

- (1) **רכיב מצב המימון הנוכחי** - מרבית הנתונים בהקשר זה נכללים כיום במסגרת הביאורים לדוחות הכספיים. כדי להימנע מכפילות במידע שיינתן בפרק המימון והנזילות ובדוחות הכספיים, המידע לפי רכיב זה ירכז באופן מסודר, תמציתי ועל בסיס טבלאי את עיקר המידע מתוך הדוחות הכספיים באופן שיאפשר ניתוח מושכל של הרכיבים האחרים בפרק המימון והנזילות, שאינם מקבלים גילוי במסגרת הדוחות הכספיים. בנוסף תינתן הרחבה בנוגע לשעבודים על נכסי התאגיד ומגבלות בנוגע לקבלת מימון.
- (2) **רכיב עלות גיוס חוב חדש** - מוצע כי תחת רכיב זה יובאו הנתונים הבאים:
- שווי הוגן של הלוואות ותעודות התחייבות - מוצע כי יינתן גילוי טבלאי (סולו ומאוחד) על שיעור הריבית האפקטיבית (התשוואה לפדיון הגלומה) לגבי הלוואות מהותיות (לפי פרמטרים של מח"מ ובטחונות); כמו כן, יתווסף ניתוח על ידי התאגיד מקום בו קיים פער בין התשוואה לפדיון הגלומה במחיר השוק לבין הריבית האפקטיבית של הלוואה.
 - תינתן הכללה על דרך הפניה לדוחות דירוג, שינויים בדירוג התחייבויות או בדירוג מנפיק בשנת הדיווח וכוונות לבחינת שינויים בדירוג;
- (3) **רכיב גמישות התאגיד בשינוי שיעור המינוף שלו** - מוצע כי במסגרת רכיב זה יובאו הנתונים הבאים:
- היקף החובות הניתן לפדיון או לפירעון מוקדם לפי שיקול דעתו הבלעדי של התאגיד (בהתאם לתנאים החוזיים);

- תוכנית רכישה עצמית של ניירות ערך של התאגיד;
 - כוונות או צפי לביצוע פדיון או פירעון מוקדם של התחייבויות ביוזמת התאגיד;
 - כוונות או צפי למחזור חוב ו/או לגיוס חוב על ידי התאגיד והאופן בו מתכוון התאגיד לבצע מהלך מעין זה.
- (4) **רכיב הנזילות** - מוצע כי במסגרת רכיב זה יובאו הנתונים הבאים:
- **עמדת ההנהלה** - בכל דוח תקופתי ורבעוני, בתחילת רכיב זה, תיכלל עמדת ההנהלה בדבר קיומו או היעדרו של חשש סביר כי במהלך תקופה של שנתיים, החל מתום תקופת הדיווח, לא יעמוד התאגיד בחביותיו הקיימות והצפויות בהגיע מועד קיומן;
 - **האופן בו שירת התאגיד את החוב בתקופת הדיווח** - תיאור התנועות הכספיות העיקריות בתאגיד בתקופת הדיווח (אופן פירעון החוב הפיננסי של התאגיד) באופן שתפורט התנועה בחוב הפיננסי נטו והתנועה בחוב הפיננסי ברוטו (על בסיס נתוני סולו);
 - **מצב נזילות התאגיד** - נזילות התחייבויות פיננסיות וחובות מאזניות (ת-126); הון חוזר ומגבלות על העברת משאבים מחברות בנות וכללות לתאגיד המדווח; מידע כספי נפרד (אשר תכליתו הצגת מידע כספי נפרד במתכונת הדומה לזו הנדרשת כיום מכוח תקנות 99 ו-138' לתקנות דוחות תקופתיים אשר יבטלו מחד ומאידך ידרש לכלול בדוחות הכספיים ביאור הכולל מידע סולו הערוך בהתאם לעקרונות IAS 27, ראה טיוטת הצעת מתווה חקיקה להערות הציבור המתמקדת בדוח הסולו);
 - **גילוי ייעודי על הערכת יכולת הפירעון העתידית של התאגיד** - דוח תזרים מזומנים חזוי; הערכת התאגיד את יכולתו לעמוד בפירעון התחייבויות פיננסיות מהותיות שמועד פירעון החוזי הוא 6 חודשים מתום תקופת הדיווח.
- ג. **שימוש מוגבר בטבלאות** - השימוש המוגבר בטבלאות מקל על קריאת הדוח התקופתי ועל שליפת הנתונים הדרושים מתוכו. יובהר, כי אין צורך בתוספת הסברים לאמור בטבלאות, אלא אם הדבר דרוש לשם הבנת המצוין בהן.
- ד. **היבט המהותיות** - היקף הגילוי יהיה כפוף למהותיות היבטי המימון והנזילות לתאגיד וייגזר, בין היתר, משיעור המינוף של התאגיד בסולו ובמאוחד.
- ה. **ביטול כפילויות** - עם העברת דרישות הגילוי המתאימות לפרק המימון והנזילות, יבטלו הכפילויות בדרישות הגילוי. מעבר לכך, ובכדי למנוע כפילות מיותרת מול הגילוי בדוחות הכספיים, ניתן יהיה לכלול את הגילוי הנדרש לגבי רכיב מסוים בפרק זה על דרך הפניה מפרק המימון לדוחות הכספיים, ובלבד שהמידע קיים לגבי רכיב בשלמותו במקום אחד בדוחות הכספיים במרוכז.
- יצוין, כי הגילוי הניתן במסגרת פרק המימון והנזילות הינו בהיבט התאגיד בכללותו. היבטי גילוי שנועדו לאפשר למשקיעים לנתח את תחומי הפעילות, כדוגמת מימון פרויקטאלי והלוואות non-recourse יינתנו בנפרד במסגרת תחומי הפעילות עצמם ולא ידרש לחזור על פריטי מידע אלה אלא באמצעות הפניה.
- ו. **גילוי ייעודי למחזיקי תעודות התחייבות** - מוצע להעביר חלק מדרישות הגילוי הייעודיות למחזיקי תעודות התחייבות לדוח שוטף אשר יתעדכן מעת לעת, ולצרף לדוח השוטף האמור את נוסח שטר הנאמנות וזאת, על מנת להקל על איתור המידע הבסיסי הקשור בתעודות ההתחייבות המצויות בידי הציבור. יתר דרישות הגילוי ייכללו במסגרת רכיב מצב המימון הנוכחי.

שינויים משמעותיים בין מתווה פרק המימון והנזילות המוצע לבין המצב הקיים

- להלן יוצגו הנושאים העיקריים בהם צפוי לחול שינוי משמעותי בהוראות הגילוי שיכללו בפרק המימון והנזילות המוצע במסגרת טיוטת מתווה החקיקה ביחס לדרישות הגילוי הקשורות להיבטי המימון והנזילות הקיימות כיום:
- א. **דרישת הכללת עמדת הנהלה** - מוצע לכלול עמדה של ההנהלה בדבר קיומו או היעדרו של חשש סביר כי במהלך תקופה של שנתיים, החל מתום תקופת הדיווח, לא יעמוד התאגיד בחביותיו הקיימות והצפויות בהגיע מועד קיומן;
 - ב. **פרסום מידע כספי נפרד ("דוח סולו")** - במקביל לפרסום מסמך זה, סגל הרשות פרסם באתר הרשות נייר להערות הציבור בנושא דוח סולו. (ראה חוזר נפרד שפורסם בנושא);
 - ג. **הרחבת תחולת דוח תזרים מזומנים חזוי (להלן - "דוח תזמ"ז חזוי") ושינוי הקריטריונים להכללתו** - מוצע לבצע את השינויים הבאים:
 - (1) להרחיב את תחולת הכללת דוח תזמ"ז חזוי לכלל התאגידים המדווחים אשר מתקיימים לגביהם סימני האזהרה, ובכלל זה גם תאגידים אשר לא הנפיקו תעודות התחייבות ותאגידים אשר בחוות דעת / דוח סקירה של רואה החשבון המבקר שלהן נכללה הערת עסקי;
 - (2) להוסיף תנאי איכותי לסימני האזהרה אשר בהתקיימם יחויב התאגיד בצירוף דוח תזמ"ז חזוי. תנאי זה הינו קיומן של אינדיקציות בדוחות הכספיים המצביעות על אי וודאות פיננסית מהותית ו/או קשיים פיננסיים מהותיים כלשהם שאינם עולים לכדי הכללת הפניית תשומת לב של רואה החשבון המבקר;

(3) ביטול האפשרות הקיימת כיום לתאגיד, לכלול הצהרת דירקטוריון, לפיה אין חשש סביר כי במהלך תקופת תזרים המזומנים החזוי לא יעמוד התאגיד בהתחייבויותיו הקיימות והצפויות בהגיע מועד קיומן, על אף שהתקיימו לגבי התאגיד אחד או יותר מסימני האזהרה שנקבעו בתקנה 10 (ב)(14)(א) לתקנות דוחות תקופתיים, וזאת כחלופה לחובת צירוף דוח תזמ"ז חזוי.

ד. **דוח תזמ"ז חזוי קצר מועד** - מוצע כי בתאגיד שמצבו הפיננסי אינו מחייב צירוף דוח תזמ"ז חזוי, אך בה בעת, תוך 6 חודשים ממועד פרסום הדוח הכספי צפוי התאגיד להידרש לפירעון של התחייבויות פיננסיות בהיקף מהותי, והוא מעריך כי לא תהא באפשרותו היכולת לממן את הפרעון באמצעות נכסים שוטפים ו/או תזרים המזומנים מפעילות שוטפת, יהיה עליו לציין את היקף ומועד הפרעון של ההתחייבויות המהותיות ולפרט את המקורות הכספיים אשר עתידים לשמש לפרעון ההתחייבויות תוך ציון הסכום הכספי של כל מקור.

סגל רשות ניירות ערך מזמין את ציבור המשתמשים בדוחות להגיב לטיטת מתווה החקיקה. הערות ותגובות הציבור לטיטא תתקבלנה עד יום ה-20 ביולי 2011.

יובהר כי האמור לעיל מהווה סקירה תמציתית של הטיטא אשר אינה מהווה תחליף לקריאת נוסחה המלא.
מצ"ב טיטת מתווה החקיקה במתכונתה המלאה כפי שפורסמה על ידי הרשות בפורמט PDF.

**בברכה,
המחלקה המקצועית**