



רשות ניירות ערך

החל מחודש ינואר 2012, הפרוטוקולים נערכים בדרך של תמצות עיקרי הדיון. הפרוטוקולים המפורסמים לציבור אינם כוללים נושאים שנקבע כי אינם מתאימים לפרסום, כגון דיונים בעניינים העלולים לפגוע בפרטיות של אדם או חברה, עניינים מנהלתיים, סקירות ועדכונים בנושאים שונים, וכדומה.

עיקרי דברים משיבת רשות מספר 8-2013

שהתקיימה ביום ד' 28/8/2013 בשעה 14:30 במשרדי הרשות בירושלים

חברי המליאה:	שמאל האוזר, בארי טאף, אלדר דוכן, האני חאג' יחיא, אורלי שדה, שי פלפל.
עובדי רשות:	ניר שורצברג, עודד שפירר, יהודה אלגריסי, אורנית קרביץ, לירון כהן – דניאלי, חוה בינשטוק, עידו טוויג, עדי טל, שרה קנדלר, שריה אורגד, אורלי קורן, אמיר וסרמן, דודו לביא, מוטי ימין, איציק שורקי, אלי דניאל, דודי מיכאלי, סיון חן.

על סדר היום

1. המודל ההיברידי בהנפקת אגרות חוב של חברות רישום כפול
2. מידע כספי נפרד - דוח סולו

הדיון

1. המודל ההיברידי בהנפקת אגרות חוב של חברות רישום כפול

רקע

הסדר הרישום הכפול נכנס לתוקפו בישראל עם חקיקתו של פרק ה'3 לחוק ניירות ערך התשכ"ח-1968 (להלן – "החוק") בשנת 2000. בבסיסו מאפשר ההסדר רישום למסחר בישראל של ניירות ערך הנסחרים בבורסות זרות ספציפיות (נאסד"ק, NYSE, בורסת לונדון (רשימה ראשית)). הסדר זה החריג במקרים אלו את החברות שנרשמו למסחר בישראל מחובות הדיווח על פי חוק ניירות ערך הישראלי ואיפשר להן להמשיך ולדווח אך ורק

בהתאם לדין הזר החל עליהן (דיני ניירות ערך האמריקאים או האנגליים לרבות הוראות הבורסות הרלוונטיות) תוך הסתמכות על הפיקוח של הרגולטור הזר (ה-SEC וה-FSA) באותן מדינות.

בבסיס הולדתו של פרק ה'3 לחוק עמדה הקביעה כי הדין הזר מגן היטב על המשקיעים וכי לתוצאה זו אחראים מספר "מעגלים" כשהעיקריים שבהם הם איכות דרישות הגילוי, איכות המפקח הזר ומשמעת השוק.

המחוקק ראה לנגד עיניו רישום כפול של נייר ערך ולא רישום כפול של חברה. כלומר, הכוונה היתה כי חברה תהנה מהסדר הרישום הכפול לגבי ניירות ערך שלה רק מקום שאותם ניירות ערך רשומים למסחר בשתי הבורסות (המדינות) בו זמנית. במועד חקיקת הסדר הרישום הכפול, הוא נועד לחול על מניות הרשומות למסחר בשתי בורסות.

כמו-כן, ההסדר נועד לטפל בעיקרו ברישום למסחר בבורסה בתל-אביב של ניירות ערך הרשומים למסחר בבורסה זרה, להבדיל מהנפקת ניירות ערך לציבור בישראל. כלומר, ההסדר מבחין בין רישום למסחר ובין גיוס כספים באמצעות הנפקת ניירות ערך בישראל. לעניין אפשרות ההנפקה בישראל נקבע סעיף 35כט לחוק, המעניק סמכות פטור כללית לרשות ניירות ערך.

יישום הוראות סעיף 35כט נעשה לראשונה אגב הנפקה שביצעה חברת טאואר סמיקונדוקטור בע"מ. טאואר הייתה החברה הדואלית הראשונה אשר ביקשה להנפיק ניירות ערך לציבור רק בישראל, בשנת 2001. רשות ניירות ערך קיבלה את בקשת טאואר להנפיק לציבור בישראל מבלי שתחויב בדרישות הגילוי החלות על תשקיפים בישראל, בכפוף למספר תנאים ובהם חיוב החברה לפרסם תשקיף ודיווחים מיידיים במתכונת זהה לחברה אמריקאית ולא לחברה זרה, וכן חיוב החברה להשלים פרטים שנדרשו על ידי ועדת ברנע ואינם דרושים על פי הדין האמריקאי. הדרישות שהוצבו בעניין טאואר הכבידו על התאגיד, ואף הקשו על החתמים לקבל אישור לכך שהתשקיף עומד בדרישות הגילוי מכיוון שלא נמצא עו"ד שיאשר זאת בהיעדר כללים ברורים בעניין.

בשנת 2004 שקלה הרשות עמדתה בשנית בעניין חברת סאפיינס. במקרה זה הוחלט שאין זה רצוי להכביד על חברות ברישום כפול רק משום שבחרו להנפיק לציבור בישראל ולא בחו"ל. צוין כי ההכבדה פוגעת בתכלית לשמה תוקן חוק ניירות ערך בתחילה, והיא למשוך תאגידים נוספים לשוק ההון הישראלי. זאת משום שהחברות אינן מוכנות להנפיק ניירות ערך בישראל אם הדבר כרוך בדיווח בהתאם לשני משטרי רגולציה שונים.

התשקיף של חברת סאפיינס כלל לראשונה הצעה לציבור של אגרות חוב בישראל בלבד על ידי חברת רישום כפול. עד למועד זה חברות רישום כפול הנפיקו בישראל מניות בלבד.

דינה של הנפקת אגרות חוב בלבד בישראל על-ידי חברת רישום כפול, אינו זהה לדינה של הנפקת מניות הנסחרות בישראל ובבורסה הזרה. אגרות החוב אינן נסחרות בארצות הברית, ולפיכך אין גם פיקוח בעניינן על ידי ה-SEC או על ידי השוק. יצוין כי בדיון שנערך בוועדת התשקיפים בבקשת סאפיינס עובדה זו לא קיבלה ביטוי מיוחד שכן כאשר דנה הוועדה בתשקיף של סאפיינס הגישה המקובלת גם בעניינן של חברות מקומיות שאינן ברישום כפול הייתה שהגילוי הנדרש בעת הנפקות אג"ח זהה לגילוי הנדרש בעת הנפקת

מניות.

מאז ביצעו חברות רישום כפול כמה עשרות הצעות לציבור של אגרות חוב, רובן ככולן התאפיינו בכך שהונפקו בישראל בלבד, וקיבלו פטור מכוח סעיף 35כט לחוק. היקפי הנפקות אלו גם הפכו להיות משמעותיים יותר ויותר. נכון למועד זה ישנן 11 חברות רישום כפול עם אגרות חוב במחזור.

ואולם שתי התפתחויות מהותיות קרו מאז ניתן פטור להנפקות אגרות חוב של תאגידי הרישום הכפול, שלהן לדעת הרשות השפעה משמעותית ביותר על מודל זה. ראשית, שוק ההון הישראלי הפך להיות זירה זמינה ונוחה להנפקות אגרות חוב תאגידיות. לפיכך השימוש של חברות הרישום הכפול באפשרות להנפקת אגרות חוב בישראל בלבד הלך וגדל כאמור אף הוא.

במקביל פקד בשנים האחרונות את העולם משבר כלכלי חמור ביותר. משבר זה העלה בין היתר שאלות באשר לאיכות הגילוי בשווקים הזרים ועוד יותר מזה פגע ביכולת הפירעון של מספר לא מבוטל של תאגידיים לרבות כאלו הרשומים ברישום כפול.

נקודה אחרונה זו הביאה את הרשות לקביעת דרישות גילוי ייעודיות לתאגידיים שהנפיקו אגרות חוב ושמטרתן הפניית זרקור לשאלות שעיקרן בתחום המימון והנזילות. בנוסף הגבירה הרשות את הפיקוח הכללי על איכות הגילוי של תאגידיים שזוהו בקבוצות סיכון ובהם לא מעטים שהנפיקו אגרות חוב לציבור.

הרשות גם היתה מעורבת רבות בבירור שאלות של חוסר גילוי ובמתן הוראות לגילוי נוסף שלא ניתן אף כי היה מחויב על פי החוק, בעיקר סביב הסדרים לאי פירעון או לפירעון חלקי. הצורך בגילוי הנוסף בענייני מימון ונזילות ופרטים חשובים למחזיקי אגרות החוב בבואם לאשר הסדרים מתעורר גם באשר לתאגידי רישום כפול, ואולם במקרה של תאגידיים אלו סמכות הרשות לדרוש גילוי היתה מוגבלת בהתאם לאמור בפרק ה'3 לחוק, והפטור שניתן להם מהוראות הדין החל על חברות רגילות. ביום 2 באפריל 2012 פרסמה רשות ניירות ערך טיוטה להערות הציבור בעניין שינוי במודל הטיפול ומתן הפטור לחברות רישום כפול המנפיקות אגרות חוב רק בישראל (להלן: **"המודל ההיברידי"**). הטיוטה הציגה מודל לפיו חברות רישום כפול המבקשות להנפיק אגרות חוב בישראל לא יהיו פטורות מהוראות פרק ו', כך שיחולו עליהן חובות גילוי מלאות על פי הדין הישראלי בנוסף לחובות הגילוי על פי הדין האמריקאי. בתקופת ביניים של שנתיים הוצע להחריג מכך חברות רישום כפול אשר הנפיקו בעבר אגרות חוב הנסחרות בבורסה, עליהן יחולו חובות גילוי מוגבלות יותר הכוללות מספר הוראות שיש בהן חשיבות רבה יותר למחזיקי אגרות החוב. המודל שהוצג לא היה רטרואקטיבי אלא נועד לעסוק רק בהנפקות מכאן ואילך. לאחר שמיעת הערות הציבור סברה רשות ניירות ערך שנכון לאזן בין המודל המקורי שהוצע על ידה שבו הושם דגש רק על צד המידע הניתן למשקיעים לבין המאפיינים הייחודיים של הסדר הרישום הכפול, ובעיקרם הכפיפות של חברות הרישום הכפול לדין ולרגולטור זר, וכן החשיבות הכלכלית הרבה בהסדר הרישום הכפול והצורך שיש לשוק ההון ולציבור המשקיעים בישראל במגוון ובהיקפי המסחר שמודל זה הביא לשוק.

לאור האמור ולאחר דיונים שנעשו ברשות בעניין המליץ סגל הרשות לשנות את המצב הקיים מתוך איזון אינטרסים בין ההגנה על ציבור המשקיעים באגרות חוב במתכונת

המקובלת מכוח הדין הישראלי ובין שיקולי הפיקוח הקיים על החברות (להבדיל מאגרות החוב המונפקות) מכוח הדין האמריקאי ומתכונת יישום הסדר הרישום הכפול עד כה בקשר עם הנפקת אגרות חוב בישראל.

בהתאם למודל המוצע כעת (להלן: "המודל ההיברידי המתוקן"), חברות דואליות יוכלו להנפיק גם בעתיד אגרות חוב חדשות במסגרת הפטור שניתן בהתאם להוראות סעיף 35כט אך יחולו עליהן הוראות גילוי נוספות המקנות מידע מהותי לצורך שמירה על עניינם של מחזיקי אגרות החוב. עם זאת, על מנת לשמור על האיזון האמור, הוחלט כי הוראות אלו יחולו רק בהתקיים סימני אזהרה על פי הדוחות הכספיים (או על פי פרסום נתונים כספיים רבעוניים). ממועד זה יש למידע הנוסף הנדרש חשיבות יתרה, בין היתר לנוכח התעצמות ניגודי העניינים הפוטנציאליים בין בעלי המניות ובין מחזיקי אגרות החוב, ולכן השוני בין המידע הדרוש לבעלי המניות ולמחזיקי אגרות החוב גדל.

גם בהתקיימם של סימני אזהרה אין בכוונת הרשות להחיל פיקוח מלא על התאגידים הכפופים למודל הגילוי ההיברידי המתוקן, אלא לעשות שימוש בסמכויות הפיקוח שלה במשורה. הרשות תפעל רק במקרים בהם מתעורר חשש מוחשי לעניינם של מחזיקי אגרות החוב (להבדיל מבעלי מניות החברה), אשר אינו מטופל על-ידי הרשות או הדין הזרים.

דיון

לשאלת חברי המליאה לעניין אופן הדיווח בו יחויבו החברות הדואליות, השיב סגל הרשות כי גם בהתאם למודל ההיברידי המתוקן החברות הדואליות יידרשו לדווח באנגלית. לשאלת חברי המליאה כמה מתוך החברות הדואליות הנפיקו אגרות חוב, השיב סגל הרשות כי נכון למועד זה ישנן 11 חברות רישום כפול עם אגרות חוב במחזור.

נשאלה שאלה על ידי חבר המליאה מדוע קיימת הבחנה בין הדיווח המוטל על חברות שהנפיקו מניות בלבד לבין הפיקוח המוטל על חברות שהנפיקו אגרות חוב. בתשובה לכך נמסר שתכליתו המקורית של הסדר הרישום הכפול הייתה לאפשר לסחור בבורסה בישראל גם במניות שהונפקו בבורסות זרות. עם זאת, הסדר הרישום הכפול גם כלל אפשרות להנפיק מניות בישראל באמצעות תשקיף. התשקיף הינו תשקיף ישראלי, וככזה חלים עליו כל הוראות הגילוי בחוק, ועם זאת לרשות ניירות ערך קיימת סמכות לפטור את החברות ברישום כפול מכל הוראות החוק או חלקן, וכן להתנות את הפטור האמור בתנאים. מודל הגילוי ההיברידי מסתמך על שלוש רגליים: הדין הזר, הרגולטור הזר, ומשמעת השוק. מכיוון שאגרות החוב מונפקות בישראל בלבד, בניגוד למניות, לא קיימות למעשה שתיים מתוך שלוש הרגליים, שכן אין משמעת שוק, היות ואגרות החוב לא נסחרות בבורסה הזרה, והרגולטור הזר אינו מפקח בפועל על אגרות החוב. בנוסף, בעקבות המשבר שאירע בשנת 2008, הוספו לחוק הוראות גילוי נוספות המיעדות למחזיקי אגרות החוב, בהן פרסום דוח תזרים מזומנים חזוי כאשר יש לחברה סימני אזהרה. זאת, מתוך הבנה כי דרישות הגילוי לבעלי מניות לא תמיד מתאימות לצרכים של מחזיקי אגרות חוב, אשר מתעניינים יותר במצבה הפיננסי של החברה, בסימני אזהרה ובאזהרות עסק ח.י. בחו"ל דרישות גילוי מורחבות אלו אינן קיימות שכן הנפקות של אגרות חוב לציבור הרחב הן פחות שכוחות.

לאור זאת סגל הרשות סבר שנכון לסטות מעמדתו בעבר ולהתנות את הפטור הניתן לחברות ברישום כפול אשר הנפיקו אגרות חוב בכך שהם ירחיבו את היקף הגילוי, ויכללו חלק מן הוראות הגילוי הייעודיות למחזיקי האג"ח. הגילוי הנוסף יחול על החברות רק לאחר שיהיו להן סימני אזהרה אשר יעידו על כך שהן נקלעו לקשיים.

על פי המודל שהוצע לפני הערות הציבור, הכוונה היתה לדרוש דיווחים כפולים לפי הדין הישראלי והדין האמריקאי, במתכונת מלאה ולמשך תקופת הסתגלות של שנתיים לדרוש גילוי ייעודי וספציפי יותר. בעקבות הערות הציבור הסתבר שלא ניתן יהיה לבצע הנפקות אג"ח תחת דרישות מחמירות כל כך, ולכן הוחלט שהמודל ההיברידי לא יהיה רק לתקופה של שנתיים אל יימשך מעבר לכך.

השינוי המהותי השני לעומת ההצעה שהוצגה בעבר הוא כי הגילוי הנוסף יידרש רק ממועד בו קיימים סימני אזהרה ולא יכלול דוחות רבעוניים. הדרישות יחולו רק כשהחברה בקשיים והרשות תהיה גם בעלת סמכויות לגבי חברה כזו לוודא שהיא נותנת את הגילוי הנדרש.

אחד מחברי המליאה העיר כי הוספת חובות גילוי רק לאחר שעולים דגלים אדומים מדיווחי החברה עשויה להיות מאוחרת מדי. לפיכך, עלתה שאלה האם על החברות יהיה לציין במפורש מהן כללי הגילוי אשר חלים עליהן, ומהם המועדים בהם הכללים יחולו. בתשובה לכך נמסר שהחל מכניסתו לתוקף של המודל ההיברידי המתוקן, החברות אכן יחויבו לתאר במסגרת התשקיף את כללי הגילוי אשר חלים עליהם באופן מפורש.

חבר מליאה נוסף ביקש להעיר שחברות הרישום הכפול אינן חברות שהנפיקו מניות בעבר בישראל ואחרי שצמחו עברו להיסחר בנוסף גם בשווקים בחו"ל, אלא חברות שמראש הנפיקו בחו"ל ורשות ניירות ערך והבורסה פנתה אליהן ועודדה אותן להירשם למסחר גם בישראל. החברות שבאו הסתמכו על כך שלא תוטל עליהן רגולציה נוספת רק בשל העובדה שהן נרשמו למסחר בישראל בנוסף לרישום למסחר בחו"ל. כעת, הרשות מבקשת לשנות את מצב הדברים ולהכביד את הרגולציה המוטלת עליהן. לאור זאת, החברות עשויות להודיע שהן אינן מעוניינות להיסחר עוד בבורסה בישראל. לחילופין, המודל ההיברידי עשוי להביא לכך שהחברות הטובות, אשר יש להן את היכולות להנפיק אגרות חול בחו"ל יעשו זאת, ובבורסה בישראל יסחרו רק החברות הפחות טובות אשר אין להן אפשרות להנפיק אגרות חול בחו"ל. בתשובה לדברים אלו השיב סגל הרשות שהמודל ההיברידי המתוקן אינו מהווה שינוי של הדין הקיים. גם בהתאם לדין הקיים, חברות המבקשות לגייס כספים בארץ חייבות בתשקיף, כאשר לרשות סמכות לפטור אותן מדרישה זו, כולה או מקצתה. אמנם ב-10 השנים הראשונות של הסדר הרישום הכפול, הרשות החילה פטור על החברות האמורות, אך נקודת המוצא של החוק היתה כי נדרש תשקיף. המודל המתוקן הינו עקבי עם התכלית המקורית של חוק הרישום הכפול, והוא אינו מטיל על חברות הרישום הכפול נטל נוסף למעט במקרים בהם יש לחברות שהנפיקו אגרות חול, סימני אזהרה.

בנוסף, הוסבר על ידי סגל הרשות שהחברות הדואליות מפיקות ערך כלכלי כתוצאה מן הרישום הכפול ולכן יש להן אינטרס להמשיך בו. ממחקרים שנעשו על ידי הרשות בעבר עולה כי המסחר בישראל מוסיף למחזור של החברות, דבר אשר מוריד את פרמיית אי הנזילות של החברה. בהקשר זה אף ראוי לציין שבמידה והחברות ירשמו את אגרות החוב למסחר בבורסה בחו"ל במקביל לרישום בבורסה בישראל, הרשות לא תוסיף דרישות גילוי

כלל. עם זאת, מבחינה שערך סגל הרשות עם חברות אפשרות זו אינה סבירה. חבר מליאה נוסף ביקש להעיר שניתן לראות את הדברים באופן שונה: עד לפרסום מודל הגילוי ההיברידי, הפטור מתשקיף אשר ניתן לחברות ברישום כפול אשר ביקשו להנפיק אגרות חוב בישראל היה נתון לשיקול הדעת המוחלט של רשות ניירות ערך. כעת, הוסרה במידה מסוימת העננה של אי הודאות מעל החברות והן יודעות מהן הדרישות אשר ידרשו מהן, וכן שהן ידרשו למסור גילוי נוסף רק במקרים הקיצוניים ביותר.

לסיכום צוין שמתוך 43 חברות ברישום כפול 11 בלבד הנפיקו אגרות חוב בישראל, ולכן הרוב המכריע מבין החברות ברישום כפול לא יושפע מן השינוי. גם לגבי ה- 11 שכן הנפיקו אגרות חוב בישראל, ההשפעה לא תהיה מהותית מכיוון שהן יצטרכו לתת גילוי רק במקרים בהם הן נמצאות בקשיים. לכן הדבר גם לא צפוי להשפיע מאוד על שיקוליהן אם להנפיק בישראל אגרות חוב.

החלטה: הוחלט פה אחד לאשר את המודל ההיברידי המתוקן

2. מידע כספי נפרד - דוח סולו

רקע

בשנת 2010, כחלק מתיקון חקיקה נרחב אגב אימוץ תקני ה- IFRS בישראל, שנועד להתאים את הוראות תקנות ניירות ערך לתקני ה- IFRS, הותקנה תקנה 9 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים) התש"ל - 1970 (להלן – "תקנות דוחות תקופתיים ומיידיים") המתווה את הוראות הגילוי בנושא מידע כספי נפרד.

בהתאם להוראות תקנה 9, על תאגיד מדווח להציג דוח כספי סולו, ערוך בהתאם לעקרונות והכללים הייעודיים שנקבעו בתקנה זו על ידי הרשות. בשנים האחרונות ביצע סגל הרשות בחינה מחדש של מודל דוח הסולו, וזאת על רקע קשיים ובעיות שזוהו בכל הקשור ליישום הוראות תקנה 9, להבנת המידע הניתן בהתאם לתקנה זו והשימוש בדוח הסולו המפורסם מכוחה. במסגרת בחינה זו קיים סגל הרשות פגישות ודיונים רבים עם גורמים שונים מהשוק - חברות, רואי חשבון, עורכי דין, אנליסטים, בנקים, גופים מוסדיים ועוד. במסגרת דיונים אלו נתבקש משוב בעניין תקנה 9 וכן התייחסות לצרכי מידע, לעלויות ומשאבים הכרוכים בהכנת המידע בהתאם להוראות תקנה 9 ולהכנת דוח סולו בהתאם להוראות IFRS.

בתום בחינה זו גיבש סגל הרשות מודל חדש למידע כספי נפרד של תאגידים מדווחים. המודל המוצע מבקש לאזן בין גילויים שלדעת סגל הרשות הינם חשובים ונדרשים בשוק ההון הישראלי ובין העלות הכרוכה בהפקת מידע כספי נפרד ופרסומו. בהתאם, המודל החדש המוצע הינו מודל המתבסס בעיקרו על דרישות הגילוי הקיימות כבר היום במסגרת הדיווחים השונים של התאגידים (דוחות כספיים, תיאור עסקי התאגיד, דוח הדירקטוריון, מצבת התחייבויות, דוח תזרים מזומנים חוזי ועוד), תוך הוספת גילויים ייעודיים רק במקרים בהם ישנו ערך מוסף משמעותי לתוספת המידע. המודל המוצע מבחין בין תאגידים

שהציעו רק מניות לציבור לבין תאגידים שהציעו לציבור תעודות התחייבות, וכן בתוך קבוצת התאגידים שהציעו תעודות התחייבות, מבחין בין תאגידים שמתקיימים בהם סימני אזהרה לבין אלו שלא מתקיימים בהם סימנים כאמור.

להלן בתמצית עיקרי המודל המוצע:

א. תקנה 99 תבוטל. לא ידרש דוח סולו נפרד המלווה בחוות דעת רו"ח ייעודית.
ב. המידע אודות המידע הכספי הנפרד של התאגיד כיישות משפטית נפרדת יתבסס בעיקרו על דרישות הגילוי הקיימות כבר היום במסגרת הדוחות השונים של התאגידים, הכולל:

(1) גילויים במסגרת הדוחות הכספיים (IFRS 12 גילוי על השקעות בחברות מוחזקות, IFRS 7 גילוי על מכשירים פיננסיים וסיכוני שוק, IAS 1 גילוי על אי וודאויות הנוגעות למצב הכספי ועסק חי, IAS 24 ודרישות תקנות דוחות כספיים בנושא צדדים קשורים ועסקאות עם בעלי עניין)

(2) גילויים במסגרת תיאור עסקי התאגיד, הכוללים מידע בדבר ההון החוזר של הקבוצה ודרכי ניהולו, מידע בדבר היבטי מימון ואשראי, מידע ודיון בדבר איומים, חולשות וגורמי סיכון. כן הודגשה החובה על חברות החזקה להבטיח שתיאורן במסגרת פרק תיאור עסקי התאגיד יהיה כזה המאפשר הבנת עסקיהן, החזקותיהן, האסטרטגיה שלהן והיכולת שלהן למשוך את הסכומים מהמושקעות.

(3) גילויים במסגרת דוח הדירקטוריון. כיום ישנן דרישות גילוי בעניין מצבו הפיננסי ומצב נזילותו של התאגיד וכן דוח גלאי (לגבי החברות שדרישת הגילוי תיוותרנה להן - חברות גדולות וחברות קטנות שלהן חשיפה משמעותית למכשירים פיננסיים). במסגרת המודל מוצע כי עד להשלמת המתווה העדכני של דוח ההנהלה ושל פרק המימון והנזילות יבוצע תיקון נקודתי לתקנות בעניין הגילוי אודות ניתוח הנזילות. הגילוי שידרש יהיה בדומה למתכונת הנדרשת בארה"ב, המתייחסת להיבטי הנזילות של התאגיד בעיות נזילות והגורמים להן ודרכי התמודדות.

(4) דיווח על מצבת התחייבויות (ת-126).

(5) דוח תזרים מזומנים חזוי, בהתאם להוראות תקנה 10(ב)(14) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים, במקרים הקבועים בתקנה.

ג. תבוצע הבחנה בין תאגידים שהציעו רק מניות לבין תאגידים שהציעו אגרות חוב, לעניין הצורך במתן מידע כספי נפרד נוסף, כדלקמן:

(1) תאגידים שהציעו מניות בלבד לא ידרשו לגילויים נוספים מעבר למידע שנדרש מכלל התאגידים, כמפורט לעיל.

(2) כל התאגידים שהציעו תעודות התחייבות ידרשו לכלול תיאור של מכלול היחסים וההסכמים בין החברה לבין המוחזקות על ידה. במסגרת זו ידרשו התאגידים לתאר את כלל ההתקשרויות, המגבלות, הזכויות והחובים המהותיים בין התאגיד לבין המוחזקים על ידו, לרבות כל מגבלה על היכולת

לקבל נכסים או מקורות מתאגידים מוחזקים להעביר או להשתמש בנכסים שלו או לסלק התחייבויותיו.

(3) תאגידים שהציעו תעודות התחייבות ומתקיימים בהם סימני אזהרה ידרשו בנוסף לתיאור מערכת היחסים וההסכמים עם המוחזקות לפרסם דוח תזרים מזומנים חזוי (בהתאם להוראות תקנה 10(ב)(14) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים) ולא ידרשו למידע נפרד נוסף מעבר לכך.

(4) תאגידים שהציעו תעודות התחייבות ולא מתקיימים בהם סימני אזהרה ידרשו בנוסף לתיאור מערכת היחסים וההסכמים עם החברות המוחזקות לפרסם נתוני הון חוזר סולו המחושבים בהתאם לכללי ה-IFRS (IAS 27). נתונים אלו יוצגו ביחס לחברה כישות נפרדת או ביחס לחברה בשילוב חברות מטה ("סולו מורחב") לבחירת החברה. חברת מטה הינה ישות שמתקיימים לגביה כל התנאים הבאים במצטבר:

(א) הינה בבעלות מלאה של החברה האם. ישויות שלגביהן קיימות זכויות שאינן מקנות שליטה (מיעוט) מכוח הסכמי הצבעה או המחאת זכויות או הסכמים חוזיים הכוח למעשה נתון בידי החברה האם, עשויות להיחשב כתברות מטה, בלבד שמתקיימים שאר התנאים המצוינים להלן.

(ב) אין לה חוב ציבורי, לרבות חוב כלפי גופים מוסדיים בנשר (או חוב אחר שיוצר לה מגבלה אפקטיבית להעברת משאבים לחברה האם) מגבלות כאמור יכולות להיות למשל אמות מידה או סדרי נשיה.

(ג) אין לה מגבלה אפקטיבית המונעת או מקשה על העברת משאבים (בין באמצעות דמי ניהול, החזרי הלוואות, דיבידנדים) מכוח נסיבות שונות ובכלל זה מגבלות חוזיות, מגבלות חוקיות, מגבלות רגולטוריות, מגבלות עסקיות, מגבלות מס, מגבלות הנוגעות למקום ההתאגדות וכו'. בחינה זו תיעשה בהתאם לעקרונות המשמשים בבחינה לצורך יישום הוראות IFRS 12.

(ד) חברת צינור תחשב חברת מטה.

ד. סימני האזהרה יבחנו מהדוח המאוחד בלבד. כמו כן, יתווסף סימן אזהרה נוסף - אי עמידה בהתחייבויות מהותיות (כגון הפרת אמות מידה פיננסיות, הפרת מגבלות הנוגעות לפעילות התאגיד, למבנה התאגיד, אי תשלום קרן ו/או ריבית וכו') אשר מקימה עילה לפירעון מוקדם של ההתחייבות, ולא תוקנה עד למועד אישור הדוחות הכספיים.

ה. במקרים בהם קיים גירעון בהון החוזר סולו של התאגיד, יידרש התאגיד לכלול ניתוח וגילוי איכותיים למצב נזילותו כישות נפרדת והתמודדות התאגיד עם בעיית הנזילות. במסגרת זו על התאגיד לכלול התייחסות לכל המגמות, הדרישות, המחויבויות, המאורעות או אי הוודאויות הידועות שתוצאתן או שסביר כי תוצאתן תשפיע (תפחית או תגדיל) באופן מהותי על נזילות החברה. במקרה של מחסור מהותי בנזילות, יש לציין את דרך הפעולה שהחברה נקטה או מתעתדת לנקוט על מנת להתמודד עם מחסור זה. בנוסף, על התאגיד לתאר במסגרת זו, בנפרד,

מקורות פנימיים וחיצוניים של נזילות, ולדון בקצרה בכל מקור מהותי של נזילות שאינו בשימוש.

ו. נתוני ההון החוזר סולו יפורסמו אחת לרבעון, למעט אם אין בהם משום תוספת מידע מהותית. נתוני ההון החוזר סולו לא ידרשו מקום בו אין בהם משום תוספת מידע מהותית על הכלול בדוחות המאוחדים. זאת, למול המבחנים המופעלים כיום בדבר זניחות תוספת המידע. אמות המידה להגדרת חוסר מהותיות יגובשו באופן שוטף על ידי סגל הרשות, וייושמו במקרים הרלוונטיים. בכלל זה, יבחנו המקרים הבאים כמקרים אפשריים בהם לא ידרש המידע הנוסף סולו בדבר הון חוזר בשל חוסר מהותיות התוספת שבו על המידע שממילא ניתן על ידי התאגיד המדווח: (א) הפעילות המבוצעת על ידי חברות בנות של התאגיד אינה מהותית ביחס לכלל פעילות הקבוצה. (ב) הפעילות המבוצעת על ידי התאגיד עצמו אינה מהותית ביחס לכלל פעילות הקבוצה. (ג) יתרת החוב שנתר לתאגיד בגין תעודות התחייבות שהנפיק לציבור למועד הדוחות הכספיים אינה מהותית, עתידה להיפרע תוך 12 חודשים ולא קיים חשש שלתאגיד אין מקורות לפרוע סכום זה. נתוני ההון החוזר יוצגו במסגרת פרק המימון והנזילות, ולא ילוו בחוות דעת רו"ח ייעודית נפרדת. הם יבחנו ככל מידע נלווה אחר במסגרת הליך הביקורת / סקירה.

דיון

לשאלת אחד מחברי המליאה מדוע במקרים בהם מתקיימים סימני אזהרה לא נדרש התאגיד לפרסם נתוני הון חוזר ודי בדוח התזרים החוזי, השיב סגל הרשות כי דוח התזרים החוזי מאפשר להעריך את המקורות ואת השימושים לשנתיים הקרובות, בראייה של החברה כיישות משפטית נפרדת, והוא למעשה מאפשר להבין מהן תוכניות התאגיד וכיצד הוא מתכוון להתמודד עם בעיית הנזילות ולפרוע את התחייבויותיו בשנתיים הקרובות. מידע שכזה אינו מסופק באמצעות נתוני הון חוזר סולו, אשר למעשה נותנים תמונת מצב ביחס להתחייבויות ולנכסים השוטפים ליום מסוים בלבד, ונועדו להוות אינדיקציה בלבד להערכת יכולת התאגיד לפרוע את חובותיו. משכך, במקרים בהם נדרש תאגיד לפרסם דוח תזרים מזומנים חוזי, אין בנתוני ההון החוזר משום ערך מוסף משמעותי ועל כן אין הוא נדרש בפרסומם. התקיים דיון אם יש מקום ליצור הבחנה בין סוגי תאגידים (תאגידים שהציעו חוב לציבור ותאגידים שלא הציעו חוב לציבור), האם המידע סולו אינו רלבנטי הן לתמחור אג"ח והן לתמחור מניה? צוין על ידי סגל הרשות כי כבר כיום קיימת הבחנה בדרישות הגילוי בין תאגידים שהציעו תעודות התחייבויות לבין כאלו שלא הציעו, בדמות החובה לפרסם דוח תזרים מזומנים חוזי. בשיקולי האיזון בין הערך המוסף של המידע לבין העלות שלו, מצא הסגל כי באיזון בין הצורך במידע לבין העלויות הכרוכות בו (לרבות עלות פומביות המידע), יש מקום להבחין בין תאגידים שהציעו חוב לבין אלו שלא הציעו חוב בכל הנוגע למצב נזילות. זאת, בין היתר בשים לב לכך שמהות המכשירים הפיננסיים – מניות ואג"ח – היא שונה, והם מקנים גם למחזיקים זכויות שונות, כאשר ככל שעסקינן במידע אודות מצב נזילות הוא בעל ערך שונה לבעל חוב שהינו נושה לעומת בעל מניה מבחינת

הזכות שלו לקבלת סכומים מהתאגיד בגין המכשיר אותו מחזיק.

בהמשך לכך התקיים דיון בשאלה אם לא דרושה הבחנה בין חברות החזקה וחברות תעשייתיות. הוסבר כי הבחנה זו מקבלת ביטוי גם בתיאור עסקי התאגיד. ובנוסף הבנת הפעילות העסקית והיבטי הנזילות של התאגיד יתאפשרו גם ביחס לחברות שלא הציעו חוב לציבור וזאת לאור הוראות הגילוי החדשות שנכנסות לתוקף ב-2013, ובאמצעות תוספת הגילוי באלמנט הנזילותי שעתיד להתווסף במסגרת דוח הדירקטוריון. זאת ועוד, בכוונת סגל הרשות להסדיר חובות גילוי נוספות ביחס לחברות אחזקה באופן שיאפשר הבנה של מבנה האחזקות שלהן, של יכולתן למשוך כספים מהחברות המוחזקות על ידן וכן ביחס להיבטים שנוגעים לאסטרטגיה עסקית.

לשאלה נוספת של חבר מליאה בדבר המשמעות של העברת דרישת הגילוי בדבר מידע כספי נפרד לדוח הדירקטוריון ואי דרישת חוות דעת ייעודית לעומת הדוח לפי 9ג, הושב כי לעומת 9ג שדרש דוח סולו, המידע שידרש בהתאם לתיקון המוצע הינו של פרטי מידע חלקיים בלבד, שאינם מהווים דוח נפרד. פרטי מידע אלו יבחנו כמידע כספי נלווה כחלק מהליך הביקורת או הסקירה של רואה החשבון המבקר לשם מתן חוות דעת לדוחות המאוחדים, ולא יבחנו באופן ייעודי על מנת לתת לגביהם חוות דעת. בכך ישנה הקלה בקשר עם עבודת רואה החשבון המבקר בקשר עם המידע הכספי הנפרד לעומת הדוח לפי 9ג, שיש בה גם כדי לחסוך עלויות ומשאבים לחברה. עם זאת, כמובן שהאחריות היא בראש ובראשונה של הדירקטוריון והחברה, ואחריותם על המידע היא מלאה. בנוסף, הובהר כי ישנו מידע משמעותי שגם תחת המודל המוצע ממשיך להיכלל בדוחות הכספיים לגביו כן תתייחס חוות דעת רואה החשבון המבקר, ובפרט הגילויים החדשים בנושא השקעות בחברות מוחזקות בהתאם להוראות IFRS 12 שנכנס לתוקף בראשית 2013, והנתונים המלאים לפיו ינתנו לראשונה בדוחות השנתיים לשנת 2013. עוד הודגשה החשיבות שיש בקיצור הדוחות, בפישוט המידע, בהפחתת העלויות ונטל הרגולציה על תאגידים, היכן שמתאים וניתן, וכי לדעת סגל הרשות במקרה הנדון של מידע כספי נפרד נמצא איזון ראוי ושקול.

לבסוף דובר באפשרות הפטור הקיימת כבר כיום, אך מוצע לשנות את הסף מזניחות למהותיות. לדוגמא, מקרה בו כל הפעילות של החברה נעשית בידי חברות מוחזקות ואז למעשה דוח הסולו מתרוקן מתוכן (אין בו צורך בנוסף לדוחות המאוחדים).

החלטה: הוחלט פה אחד לאשר את התיקון המוצע, ולפרסמו להערות ציבור.