



רשות ניירות ערך

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

שלום לכולם,

ביום 12 אוקטובר 2021 פרסמה רשות ניירות ערך דוח ריכוז ממצאים בנושא התחייבות לעמידה באמות מידה פיננסיות כלפי מחזיקי אגרות חוב סחירות בעקבות ביקורת רוחב שערכה בנושא בצל התפתחות משבר הקורונה ולאור חשש הנובע מעליית רמת הסיכון הפיננסי במשק.

במסגרת הביקורת נדגמו שתי חברות על ידי הרשות ונבחנה עמידתן באמות מידה פיננסיות הקבועות בשטרי הנאמנות ובדיווחיהן כלפי מחזיקי אגרות החוב למספר מועדים.

דוח ריכוז ממצאים זה מפרט מספר סוגיות מרכזיות שעלו במסגרת הביקורת וזאת במטרה לשקף בפני תאגידים מדווחים ומשתתפי שוק נוספים את עמדות סגל הרשות בכל הנוגע לסוגיות אלה.

להלן ממצאי הביקורת:

1. ליקויים באופן חישוב NOI

במסגרת אמת מידה פיננסית אשר נקבעה בשטר נאמנות לעניין אגרות חוב של אחת מחברות המדגם, נקבע כי ה-NOI המתואם של החברה לא יפחת מ- X מיליון דולר. המונח "NOI מתואם" הוגדר כדלהלן: "הכנסות החברה מדמי שכירות ונלוות, פיתוח, יזום, ניהול ושירותים, כולל הכנסות ממכירת דירות והכנסות ריבית בגין הלוואות המיוחסות לנדל"ן, בניכוי עלות השכרת הנכסים ומתן השירותים, בתוספת חלק החברה ב-NOI המתואם של חברות כלולות וחברות בשליטה משותפת (איחוד יחסי). ה-NOI המתואם יחושב לפי נתוני ארבעת הרבעונים האחרונים המצטברים והכל על בסיס הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה".

- במסגרת הביקורת על חישוב אמת המידה הפיננסית, עלה כי החברה חישה את ה-NOI המתואם באופן שגוי, כך שב-3 מועדי דוחות כספיים ה-NOI חושב ביתר מאחר וחלק מהרבעונים נספרו בכפל.
- במסגרת הביקורת עלה כי החברה לא התחשבה במסגרת חישוב ה-NOI המתואם בהוצאות שונות הקשורות באופן ישיר לתפעול הנכסים לאור העובדה שהוצאות אלו הוצגו בדוחות הרווח והפסד שלה במסגרת סעיף הוצאות הנהלה וכלליות ולכן לגישת החברה הן לא חלק מ"עלות השכרת הנכסים ומתן השירותים". סגל הרשות לא קיבל את עמדת החברה וציין בדוח הממצאים כי הגדרת NOI המתואם בשטר הנאמנות אינה מתייחסת לאופן הרישום החשבונאי של אותן הכנסות והוצאות בדוח הכספי ולכן ויש לפעול למימוש התכלית של אמת המידה הקבועה בשטר הנאמנות באופן ראוי ומדויק תוך בחינת המהות של ההוצאה ולא לפי אופן הרישום החשבונאי שלה.

2. קביעת שווי בטוחה

במסגרת אמת מידה פיננסית אשר נקבעה בשטר נאמנות לעניין אגרות חוב של אחת מחברות המדגם, הוגדר המונח "בטוחה" כדלהלן: " $Y\%$ מסך ההון העצמי של חברת הפרויקט על בסיס דוחותיה הכספיים, בתוספת $Y\%$ מהלוואות בעלים שהועמדו ו/או יועמדו מעת לעת לחברת הפרויקט על ידי החברה ו/או תאגידים בשליטתה, בתוספת $Y\%$ מהרווח הצפוי (להבדיל מרווחים שייצטברו בפועל) של חברת הפרויקט מפרויקט Z על פי הערכת שווי או דוח אפס לפרויקט Z, שיוכנו... על ידי מעריך שווי חיצוני, מומחה ובלתי תלוי שיבחר על ידי החברה, בניכוי מס משוער". הבטוחה תשמש לחישוב עמידה ביחס מינימאלי של בטוחה לחוב, כהגדרתו בשטר הנאמנות.

- במסגרת הביקורת עלה כי החברה נקטה בפרשנות לפיה בעת חישוב ניכוי המס המשוער יש לנכות מהרווח שדווח בהערכת השווי של הפרויקט, הוצאות מימון הצפויות לנבוע מהלוואות שקיימת הערכה לגביהן כי יתקבלו בעתיד. החברה נקטה בפרשנות זו אך ורק לצורך חישוב ניכוי המס המשוער משווי הבטוחה, ולא לצורך הקטנת הרווח הצפוי מהפרויקט. לעמדת סגל הרשות, כל עוד הפרויקט לא הושלם במלואו ו/או כלל הלוואות לא הועמדו בפועל, בחינת העמידה באמות המידה הפיננסיות נערכת תחת הנחת סילוק יתרת הלוואות הקיימות בספרי החברה למועד חישוב אמות המידה הפיננסיות.
- בנוסף, סגל הרשות ציין גם כי ככל שחברה מסתמכת על פרשנות בחישוב העמידה באמות מידה פיננסיות, עליה להביא זאת לידיעת הנאמן לצורך קבלת עמדתו מראש. כמו כן, על החברה לכלול התייחסות לפרשנות זו, להשפעותיה על אופן חישוב אמות המידה הפיננסיות ולעמדת הנאמן בנושא במסגרת הגילוי הייעודי למחזיקי אגרות החוב בדוחותיה העיתיים.
- החברה ביצעה מספר התאמות ליתרת הרווח הצפוי מהפרויקט על פי דוח אפס ו/או הערכת שווי. לעמדת סגל הרשות, השימוש בדוח אפס ו/או הערכת שווי כבסיס לחישוב הרווח הצפוי, נועד להציג רווח אובייקטיבי ועל כן יש לבצע התאמות אלה במשורה, תוך הבאתן לידיעת הנאמן וקבלת עמדתו בנושא.
- ממצאי הביקורת העלו כי לצורך חישוב הבטוחה אשר מנויה בשטר הנאמנות, נלקחה בחשבון יתרת הלוואות שהתקבלה מצדדים קשורים ללא קיזוזה של יתרת הלוואה קיימת שניתנה לצדדים קשורים. טענת החברה בנושא הייתה כי הוראות שטר הנאמנות אינן קובעות שיש להפחית משווי הבטוחה הלוואות שניתנו על ידי חברת הפרויקט לצדדי ג' ו/או חברות קשורות וכן כי בהתאם

לכללי חשבונאות מקובלים, חוב זה אינו מקוזז מההתחייבות של חברת הפרויקט לבעלת המניות שלה.

לעמדת סגל הרשות, הגדרת שווי הבטוחה כללה התייחסות ליתרת הלוואת הבעלים מתוך תפיסה כי יתרה זו מייצגת הזרמת הון של הבעלים לחברת הפרויקט. בהתאם לכך, הפרשנות לפיה הבטוחה שעומדת בפועל לרשות המחזיקים בכל הקשור להלוואת הבעלים אינה היתרה נטו, עלולה להביא למצב בלתי סביר בו בעל שליטה יכול להעמיד הלוואה מחד ובכך להעלות את שווי הבטוחה, ולמשוך הלוואה מאידך, ללא שהדבר ישפיע על שוויה.

נוכח הממצאים חברות המדגם נדרשו על-ידי סגל הרשות לתיקון אופן חישוב עמידתן באמות המידה הפיננסיות ולהרחבת הגילוי הניתן למחזיקי אגרות החוב בדוחותיהן העיתיים בקשר עם פרשנויות שנקטו לגבי חלק מאמות המידה הפיננסיות.

לקריאת הדוח המלא באתר רשות ניירות ערך – לחצו כאן

בברכה,

רו"ח גיא טביבאן,

שותף, ראש המחלקה המקצועית, Deloitte

למידע ופרטים נוספים:

רו"ח **היבי מוחמד**, שותף, המחלקה המקצועית, Deloitte, טל': 03-6085467

רו"ח **שמעון זוארץ**, דירקטור, המחלקה המקצועית, Deloitte, טל': 03-6085562

רו"ח **יוסי אביאן**, דירקטור, המחלקה המקצועית, Deloitte, טל': 03-6085204

רו"ח **יקרת שבת**, מנהלת בכירה, המחלקה המקצועית, Deloitte, טל': 03-6085461

רו"ח **דורית קסב**, מנהלת בכירה, המחלקה המקצועית, Deloitte, טל': 03-7181811



www.deloitte.co.il

Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee ("DTTL"), its network of member firms, and their related entities. DTTL and each of its member firms are legally separate and independent entities. DTTL (also referred to as "Deloitte Global") does not provide services to clients. Please see www.deloitte.com/about for a more detailed description of DTTL and its member firms.

Deloitte Israel & Co. is a firm in the Deloitte Global Network. Deloitte Israel Group is a leading professional services firm, providing a wide range of world-class audit, tax, consulting, financial advisory and trust services. The firm serves private and publicly traded companies, domestic and international clients, public institutions and promising fast-growth companies whose shares are traded on the Israeli, US, European and foreign capital markets.

Deloitte Israel Group - ©2021 Brightman Almagor Zohar & Co. A firm in the Deloitte Global Network.