



רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

יום שני ד' טבת תשע"ז
02/01/2017

לכבוד -
שופרסל בע"מ
(להלן - "החברה")

באמצעות מערכת יעל

א.ג.נ.,

הנדון: פניה מקדמית בדבר הטיפול החשבונאי בהחלפה של מכשיר חוב צמוד למדד המחירים לצרכן במכשיר חוב שאינו צמוד מדד

{ סימוכין: פניית החברה מיום 12.9.2016; שיחות טלפוניות בין סגל רשות ניירות ערך ("הרשות") לבין נציגי החברה מימים 19-20.9.2016; מכתב החברה מיום 25.9.2016; שיחה טלפונית בין סגל הרשות לבין נציגי החברה מיום 13.10.2016 }

במענה לפנייתכם שבסמך, וכפי שנמסר לכם בשיחתנו הטלפונית מיום 30.10.16, מובאת להלן בקצרה עמדת סגל הרשות בהתייחס לנושא שבנדון. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה במכתבכם, ועליה בלבד, ובהנחה כי היא משקפת את כל הנתונים הרלוונטיים למקרה שהועלה במכתבכם.

הרקע העובדתי

במסגרת פנייתה החברה מציינת כי היא בוחנת אפשרות לבצע החלפה בין אגרות חוב מסדרה ב' של החברה באגרות חוב מסדרה ה' של החברה, וזאת בדרך של הצעת רכש חליפין שבמסגרתה תרכוש החברה את אגרות החוב מסדרה ב', ותנפיק במקומן את אגרות החוב מסדרה ה' ביחס החלפה שנקבע.

להלן עיקרי הפרטים הנוגעים לאגרות החוב המוחלפות:

<u>אגרות חוב מסדרה ה'</u>	<u>אגרות חוב מסדרה ב'</u>	
<u>[מונפקות]</u>	<u>[נרכשות]</u>	
.5.09%	.5.2%	ריבית נקובה:
לא צמודות.	צמודות.	הצמדה למדד המחירים
		לצרכן:

טבלת הפנייה:	שלושה תשלומים שנתיים במהלך השנים 2017-2019.	ארבעה-עשר תשלומים שנתיים במהלך השנים 2016-2029.
מועד סילוקין	למועד	
משך חיים ממוצע (מח"מ),	כ-1.5 שנים.	כ-6 שנים.
למועד הפנייה:		
אמות מידה פיננסיות:	ללא.	-יחס חוב למאזן לא יעלה על 60% (בפועל - נמוך מ-30%); -הון מאוחד לא יפחת מ-550 מ' שו (בפועל - כ-1.1 מיליארד שו).

הסוגיות החשבונאיות

פנייתה של החברה עוסקת בשאלה האם ההחלפה האמורה מהווה החלפה של מכשירי חוב בעלי תנאים שונים באופן מהותי, כמשמעותה בסעיף 40 לתקן חשבונאות בינלאומי 39 (IAS39).

עמדת החברה

במסגרת פנייתה, החברה מנתחת את השאלה האם אגרות החוב החדשות הינן בעלות תנאים שונים באופן מהותי מאגרות החוב אותן הן מחליפות, הן באמצעות המבחן הכמותי, הקבוע בסעיף 62 לתקן, והן באמצעות ביצוע של מבחנים איכותיים נוספים, כמפורט להלן.

לגבי המבחן הכמותי, סעיף 62 לתקן קובע כי "…התנאים הם שונים באופן מהותי אם הערך הנוכחי המהווך של תזרימי המזומנים לפי התנאים החדשים, כולל עמלות כלשהן שישולמו בניכוי עמלות כלשהן שהתקבלו ומהווך בשיעור הריבית האפקטיבי המקורי, הוא שונה לפחות ב-10 אחוז מהערך הנוכחי המהווך של תזרימי המזומנים הנותרים של ההתחייבות הפיננסית המקורית…"

בהקשר לכך, החברה מציינת כי כאשר מבוצע שימוש במדד הידוע למועד פנייתה, המבחן הכמותי מצביע על תוצאה הנמוכה משמעותית מ-10%. עוד מציינת החברה, כי גם אם המבחן הכמותי היה מבוצע תוך שימוש בתחזיות המדד (קרי, ציפיות האינפלציה), עדיין הפער היה עומד על פחות מ-10%¹.

לגבי המבחן האיכותי, עמדת החברה הינה שהשינוי אינו שינוי מהותי גם בהיבט האיכותי.

החברה מתייחסת, בין היתר, לעמדת סגל חשבונאית "FAQ19: הטיפול החשבונאי בהחלפה של מכשירי חוב בעלי תנאים שונים באופן מהותי" מחודש אוגוסט 2009 (להלן – FAQ19). במסגרת עמדה זו, הביע סגל הרשות את עמדתו לפיה "…סגל הרשות סבור כי בנוסף למבחן הכמותי... על התאגיד לבחון... האם חלו שינויים גם בפרמטרים כלכליים שונים הגלומים במכשירי החוב המוחלפים...". וכי "…למעט מקרים חריגים, קיום שינויים איכותיים מהותיים... אף במקרים בהם לא מתקיים המבחן הכמותי, מעיד כי מדובר בהחלפה של מכשירי חוב בעלי תנאים שונים באופן מהותי...". עמדה זו קובעת כי במסגרת הבחינה האיכותית יש לשקול את מכלול הנסיבות הנוגעות להחלפת מכשירי החוב.

החברה מציינת כי FAQ19 קובע כי החלפה של מכשיר צמוד מדד במכשיר שאינו צמוד מדד (ולהיפך) בדרך כלל תיחשב כהחלפה של מכשירים השונים באופן מהותי (ברמה האיכותית), וזאת "…במינוח בתקופה של אי וודאות לגבי שיעור האינפלציה הצפוי...". עם זאת, החברה מזכירה כי עמדת הסגל גם

¹ יצוין כי לדברי החברה עלויות העסקה בגין ההחלפה הינן זניחות ביחס להיקף האגרות, ולכן לסוגיית הכללת או אי הכללת הסכומים במסגרת המבחן הכמותי אין השפעה על מסקנתו.

קובעת כי חריג לכלל זה עשוי להתקיים כאשר "משך החיים הממוצע של המכשירים המוחלפים קצר מאוד...", כך שפוטנציאל ההשפעה של המדד על תזרימי המזומנים מהמכשיר נמוך. במקרה הנדון, החברה מצביעה על כך שמשך החיים הנוטר של המכשיר הצמוד (סדרה ב') אשר עתיד להיות מוחלף הינו קצר יחסית ועומד על כ-1.5 שנים בלבד, ותחזיות האינפלציה בתקופה שעד לפירעון הסדרה הצמודה עומדות על פחות מ-1%, כך שהשפעה החזויה של יתרת ההצמדה למדד המחירים לצרכן של תזרים המזומנים של מכשיר זה הינה זניחה (פחות ממחצית האחוז). עוד מציינת החברה כי בתקופה שקדמה לפנייה, סביבת האינפלציה יציבה יחסית. על כן סבורה החברה כי בשים לב למשך החיים הקצר של סדרה ב', לסביבת האינפלציה היציבה והנמוכה והשפעתה הצפויה הזניחה על סדרה זו, ניתן להתייחס אל המכשירים המוחלפים כאל בעלי סיכונים אשר אינם שונים באופן מהותי בהיבט ההצמדה.

בנוסף, החברה סבורה שאין להעריך כשיקול איכותי נפרד את עצם ההארכה המהותית המתבצעת במשך החיים הממוצע של הסדרות, וזאת, בין היתר, מכיוון שבחינה כאמור נלקחה בחשבון במלואה במסגרת הבחינה הכמותית שערכה, ומציינת אף שלמיטב ידיעתה ביצוע של בחינה נפרדת כאמור גם אינו מקובל בפרקטיקה בישראל.

מעבר לסוגיית ההצמדה, החברה מציינת כי במסגרת הבחינה האיכותית היא גם הביאה בחשבון מאפיינים איכותיים נוספים ובהם אמות המידה הפיננסיות אשר מאפיינות את סדרה ה'. לעמדת החברה לעניין זה, מאחר והחברה רחוקה משמעותית מאי עמידה באמות המידה הפיננסיות, אין מדובר בהחלפה של מכשיר חוב בעל תנאים השונים באופן מהותי.

לסיכום עמדתה, בשים לב לתוצאות המבחנים הכמותיים והאיכותיים, סבורה החברה כי יש לטפל בעסקת ההחלפה כהחלפה בין מכשירי חוב בעלי תנאים אשר אינם שונים באופן מהותי.

עמדת סגל הרשות

בהסתמך על המסכת העובדתית אשר תוארה בפנייתה של החברה ובהסתמך על נימוקי החברה, ובפרט הנתונים לעניין סביבת האינפלציה הנמוכה והיציבה כפי שצוינו בפניית החברה ומשך החיים הקצר אשר נותר למכשיר החוב הצמוד, סגל הרשות לא מצא לנכון להתערב בעמדתה לפיה עסקת ההחלפה המוזכרת לעיל מהווה החלפה של מכשירי חוב בעלי תנאים אשר אינם שונים באופן מהותי.²

² אנו מוצאים לנכון לציין כי לעמדת סגל הרשות, כאשר המכשירים המוחלפים כוללים תנאים ההופכים את תזרים המזומנים החוזי שלהם לבלתי קבוע או היכולים להביא לשינוי עתידי של תזרים המזומנים (כגון: הצמדה למטבעות שונים) - לא ניתן להסתמך על המבחן הכמותי לבדו לצורך בחינת מהותיות השינוי, וזאת אף אם תזרים המזומנים אשר נלקח בבחינה הכמותית מביא בחשבון את התחזיות הממוצעות הקיימות (או, את התרחיש הסביר ביותר למועד הבחינה), וזאת ללא ביצוע של בחינות איכותיות וכמותיות נוספות.

בהתאם לנוהל פנייה מקדמית פניית החברה ותשובת סגל הרשות תפורסמנה במלואן באתר רשות
ניירות ערך.

בברכה,

יבגני אוסטרובסקי, רו"ח
סגן הכלכלן הראשי
מחלקת תאגידיים

העתק:

סומך חייקין רואי חשבון, באמצעות פקס מספר : 03-684-8444.
קסלמן וקסלמן, רואי חשבון, באמצעות פקס מספר : 03-795-4556.