

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

סיכום דיון

מסמך זה מהווה את תמצית הדיונים של "פורום שווי הוגן" מתוך מטרה לשתף את הקהל הרחב בעיקרי הדברים. בקריאת המסמך יש להביא בחשבון שמדובר בתמצית הדיון ולא בפרוטוקול מלא. בהתאם למדיניות הפורום, הדברים מובאים שלא בהכרח בציון שמות כל הדוברים. יודגש כי הדברים מייצגים את עמדותיהם האישיות והמקצועיות של חברי הפורום ואינם מייצגים בהכרח את העמדות הרשמיות של הגופים אליהם הם משתייכים.

תאריך המפגש: 2 בנובמבר 2015

נושא המפגש: ביטול הדוחות הרבעוניים לתאגידיים קטנים: הקלה ברגולציה או פגיעה במשקיעים?

חומר רקע למפגש: הצעה למדרג רגולציה בחינת האפשרות - לביטול חובת פרסום דוח רבעוני על ידי תאגידיים קטנים (הצעת רשות ניירות ערך, אוגוסט 2015).

אורחים שנכחו בדיון: דוד טרגין (רשות ניירות ערך), אילן פלסו (מנכ"ל איגוד החברות הציבוריות), רו"ח צבי איציק (מנכ"ל קבוצת נץ), רו"ח תמר רובינשטיין (מנכ"לית נאו סיטי), ערן יעקובי (מנכ"ל רוסאריו ייעוץ), רו"ח קרן טבה (בנק לאומי).

נוכחים: פרופ' אמיר ברנע, רו"ח שלומי שוב, רו"ח לילי איילון, אבי לוי (מנכ"ל מליסרון), רו"ח רני שחם, מאיר סלייטר (ראש מחלקת המחקר, בנק ירושלים), איציק מאיסי, רן כהן (EY), עמירם גיל (הבינתחומי הרצליה), פרופ' דן סגל (הבינתחומי הרצליה), פרופ' דן אלנתן (המסלול האקדמי המכללה למנהל), אלכס וולקוב (Deloitte), פרופ' יורם עדן (סגן נשיא, המסלול האקדמי המכללה למנהל), אבי בראור, זאב נהרי, קרן בנגלס שנער (פיקוח על הבנקים), דגנית דניאל (כונס הנכסים הרשמי), אסף סגל (CFO כלל ביוטכנולוגיה), עו"ד רם יולוס, ד"ר עידו באום (המסלול האקדמי המכללה למנהל), רו"ח דקלה מושקוביץ (חשבונאות ראשית), אגף שוק ההון, משרד האוצר).

צוות מקצועי: לידור רוזנצווייג, עמרי כהן ורעות קליינמן.

שלומי שוב

בוקר טוב לכולם, אנחנו מתחילים שנה אקדמית חמישית של פעילות פורום שווי הוגן. הנושא לדיון הראשון שלנו השנה עוסק בהצעת החלטה של רשות ניירות ערך בנושא ביטול של דוחות רבעוניים לתאגידיים קטנים.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

כל מי שמגיע מתחום החשבונאות יודע כמה הדוחות הרבעוניים הם מידע חשוב שיש לו משמעות רבה. אני אפילו רואה את ההחלטה בנושא כהחלטה עם משמעות היסטורית. מדובר על תאגידי ששווי השוק נמוך מ- 300 מיליון ש"ח ויתרת האג"ח הע.ג. נמוך מ- 200 מיליון ש"ח, שלא נמצאים בת"א-100 וביתר-50. רק להבין סדרי גודל, הרשות בנייר שלה אומרת שמדובר בין 60 ל- 70 אחוז מהתאגידי בבורסה. הרציונל העיקרי של ההצעה נוגע לרוח המנשבת כיום, שזאת רוח של הקלות ברגולציה.

הדוחות הרבעוניים משקפים איזון שמבצעת החשבונאות, וזהו מאמץ מאד גדול מבחינתה. לחשבונאות מאוד חשוב נושא התזמון של הדוחות – עד כדי כך שהיא מוכנה להתפשר בדוחות הרבעוניים גם במימד של איכות הדיווח. החשבונאות מוכנה לקבל את העובדה שעבור תזמון אנחנו מוכנים להתפשר באיכות האומדנים, ולכן איכות האומדנים ברבעונים הם הגדרתית לא כמו בדוחות השנתיים. אני מדבר על האומדנים בדוחות עצמם ולא על ההבדל שנובע מסקירת רואי החשבון במקום ביקורת. בדוחות הרבעוניים של חברת נדל"ן מניב למשל, לא מתבצע באופן אוטומטי שערך של כל הנכסים או למשל בחברה שיש לה התחייבות אקטוארית, הרי שלמרות שבדוח השנתי מתבצעת הערכה אקטוארית מלאה, הרי שבדוחות הרבעוניים לא מתבצעים בהכרח כל הניו-אנסיים שמתבצעת בשנתי. כמו שאתם יודעים מדובר בדוחות שהם במתכונת מצומצמת מתוך תפיסה שמסמכים שלנגד עיני המשקיעים עומדים גם הדוחות השנתיים. ולכן כמות הגילויים שלהם היא מאוד מצומצמת.

למעשה ההצעה הרשות יוצרת דיפרנציאציה בין תדירות הדיווח של תאגידי קטנים לבין יתר התאגידי בבורסה כשהיא קושרת זאת לאפשרות ליצור רשימות מסחר שונות. ההצעה מתמודדת בעיקר עם השיקולים של עלות-תועלת. בנייר כל הזמן מדובר על כך שרוצים להקל על המנהלים בתאגידי הקטנים כך שיתעסקו יותר בעסקים ופחות בדיווחים – ואנחנו נשמע בהמשך בעניין הזה את דעתם של המנהלים הרלוונטיים.

כידוע, המודל הדיווחי האמריקאי והקנדי הם מודלים של דוחות רבעוניים מלאים, והמודל האירופאי הוא חצי שנתי ולכן ההצעה מתבססת על המודל האירופאי. הנייר של הרשות כולל גם סקירת ספרות אקדמית שתומכת לכאורה בביטול ואנחנו נעסוק גם בכך בהמשך.

אני חושב שלא ניתן להתעלם מהנושא של הניהול הפנימי של הפירמות וגם בתאגידי קטנים אני חושב שניהול נכון של פירמות מוביל לכך שבדיווחים הפנימיים נמצאים הנתונים לא רק ברמה רבעונית אלא גם חודשית. זה מתקשר גם לחיבור החזק והחשוב בין חשבונאות לעסקים. החשבונאות מאוד קשורה לעסק עצמו והרבה פעמים דרך הדיווחים הפנימיים בפירמה ההתנהלות

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

היא יותר נכונה ויותר אחראית. תחשבו למשל שבדורי בניה שתיאורטית נכנסת לקטגוריה של תאגיד קטן, האומדנים היו נבדקים רק אחת לחצי שנה ולא אחת לשלושה חודשים. במצב כזה הפיגור במידע למשקיעים, אך גם בהתנהלות עצמה היה הרבה יותר משמעותי כתוצאה מאי סקירת אומדני העלויות. המסגרת החשבונאית מכניסה את הדיווחים הפנימיים בפירמות לסד סגור וברור שלא ניתן לברוח ממנו גם אם למנהלים בשטח יש אינטרס כזה או אחר. זה כמובן לא אמור למנוע אבל אין ספק החשבונאות גם עוזרת לבקר.

נקודה מעניינת שהרשות גם מתייחסת אליה בנייר שלה היא הסבב הראשון של ההקלות לתאגידי קטנים שהיה ב-2012 שבו הנושא הזה נבחן ועלה לדיון מאוד מעמיק ונפסל. אני התרשמתי שהסיבה העיקרית לפסילה אז היתה שהגיעו למסקנה שיש כמות יחסית מאוד גדולה של חברות קטנות בישראל. לצורך כך, אף חושב יחס של כמות חברות ציבוריות קטנות ביחס לאוכלוסייה בישראל והיחס היה לאין שיעור גבוה מאשר במדינות אחרות בעולם המערבי.

ההצעה באה ומדברת על דוח דגשים רבעוניים, שלא בדיוק ברור מה זה אבל זה איזשהו דוח שיכלול את סקירת פעילות ברבעון. בגדול בנייר מסתמכים על המודל האירופאי. באופן כללי אני לא חושב אישית שצריך לוותר על דוח של IFRS, כל דוח שהוא דוח אחר מסט סדור הוא מתכונת לבעיות, זה אפילו מגביר את האחריות של מנהלים, כי יצטרכו להחליט בדוח סקירה כזה מה נכנס ולא נכנס. המנהלים יכולים להיות חשופים לתביעות.

ממה שאני מבין משיחה עם נשיא לשכת רואי חשבון, רו"ח יזהר קנה, שהוא גם חבר בפורום שלנו והיה אמור להגיע היום אז נבצר ממנו מלהגיע ברגע האחרון, היא שלדעתו (שאינה בהכרח דעת הלשכה) - שיטת הדיווח לפיה יהיה גם דוח מלא מבוקר, גם דוח ביניים תמציתי סקור, וגם רמת דיווח נוספת לא יכולה לעבוד במציאות הישראלית וזה רק יבלבל את הציבור. יזהר לא רואה בעיה עם העובדה ששכבה עבה של חברות ציבוריות לא תידרשנה לדוחות רבעוניים בכלל. עצם הכנת הדוחות הוא הדבר שצורך את הזמן ולא הסקירה של אותם דוחות.

כפי שאמרתי אני פחות מסכים עם זה. לדעתי, התכיפות יותר חשובה מהיותו של המידע סקור ואם הדבר חוסך עלויות, עדיף מבחינתי לוותר על הסקירה מאשר על הדיווח. אגב, לפני שמתחילים מהלך כל כך משמעותי על רוב החברות בבורסה, אפשר אולי להתחיל עם חברות סטארט אפ, ביומד, שלדים בורסאיים, שאין להם ממש הכנסות, ואולי נלמד משהו מהניסיון.

אמיר ברנע

כמה נקודות בקצרה: נקודה ראשונה: מה חוסך הביטול? הרי ממילא מכינים דוחות לצורך חברות אם וממילא יידרש דיווח רבעוני מילולי שמתבסס על נתונים חשבונאיים. אני מניח שלחלק גדול

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

מהחברות יש חברות אם שידרשו דוחות. אני לא מאמין שבנקים יסתפקו בדוחות חצי שנתיים ויצטרכו להכין להם דוחות רבעוניים חסר ניתוח של החיסכון הממשי. נקודה שנייה: מהניסיון שלי כדירקטור ידוע לי שחלק מהותי מעבודת הדירקטוריון קשור לאישור דוחות כספיים בו נסקר הפער בין התכנית העסקית והביצוע בפועל. ברגע שמוותרים על דוחות רבעוניים יפגע הפיקוח הדירקטוריוני על חברות ציבוריות משום שהדיון על הדוחות הוא הדיון העיקרי של דירקטוריון במהלך הרבעון. נקודה שלישית: קשורה למידע פנים. בסך הכול יגדל הפער בין מידע פנים למידע חוץ. ייוצר פער של חודשים בין האירועים לדיווחים עליהם. זה נחשב לבעיה כי הדוחות הרבעוניים מספקים אינפורמציה רלוונטית שחלקה ידוע לאנשי פנים בזמן אמת. מזווית אחרת מתי יוכלו אנשי פנים לסחור במניה הרי ינטרלו לתקופה ארוכה.

שלומי שוב

אני מזכיר שבשנה שעברה היה לנו כאן דיון לא פשוט בנושא שימוש במידע פנים ובסופו של דבר עם כל ההסתבכות שלנו הגענו למסקנה שלדוחות הכספיים ולעיתוי הפרסום שלהם יש משמעות אדירה שלא ניתן להחליף אותה באמת בשיקול דעת כלשהו.

דן סגל

אני מסכים לגמרי עם אמיר, המוטיבציה והסיבה מאחורי הרעיון לא ברורים לחלוטין. לא ברור מה העלויות שיחסכו, מי החברות שהתלוננו, כמה חברות התלוננו, מה שאלו אותם וכדומה. אני רוצה להתייחס בכמה מילים לנושא האקדמי. במסמך של הרשות הם מציינים שני מאמרים אקדמיים שמהווים תימוכין להצעה. המאמרים האלו הם מאמרים של Kraft, ועוד מאמר על סינגפור. חשוב לציין שהמאמרים האלו עדיין לא פורסמו ונמצאים בשלב הביקורת ולכן יש להתייחס אליהם בזהירות. מעבר לכך, המאמרים האלו עוסקים בהחלת דיווח רבעוני ולא הפסקתו. כלומר, מה שהם בודקים נניח בסינגפור, זה מה הייתה תגובת השוק לכך שהם החליטו להחיל דיווח רבעוני על חברות מעבר לגודל מסוים. אי אפשר להשוות החלת דיווח רבעוני להפסקת דיווח רבעוני, מאחר שנניח לצורך העניין בסינגפור יכול להיות שהיו מנגנוני שוק אחרים בהם משקיעים קיבלו את המידע מחוץ לדוחות כספיים. הממצאים שעולים המאמר בסינגפור לא בהכרח ניתנים להשוואה או לייחוס במשק הישראלי גם בגלל שסינגפור שונה מהותית מישראל.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

בנוסף, אם אנחנו מסתכלים על המחקר האקדמי, ישנים עשרות מאמרים אקדמיים שפורסמו בכתבי עת מובילים אשר מראים שהרווח הרבעוני הוא מקור אינפורמציה חשוב ביותר למשקיעים - הוא משפיע על מחיר המניה ומשפיע גם על נזילות (נפח המסחר בשוק).

מעבר לעניין של רלבנטיות הרווח הרבעוני, ישנם שני מאמרים שהתייחסו באופן ישיר לאינפורמטיביות של הדוח הרבעוני עצמו. מאמר של Paul Griffin משנת 2003¹ עוסק באינפורמטיביות של הדוחות הרבעוניים ומראה את הממצאים הבאים:

ישנה תגובת שוק לפרסום הדוחות הרבעוניים עצמם, הנקודה הזאת חשובה כי בארה"ב בניגוד לארץ, מפרסמים את הרווח הרבעוני עוד לפני פרסום הדוחות. החברות יוצאות עם הודעת הרווח ורק לאחר מספר שבועות מפרסמים את הדוח עצמו. עצם העובדה שיש תגובת שוק לדוח עצמו מעידה שהמידע בדוח עצמו חשוב אף מעבר לשורת הרווח אשר, שוב, ידועה בזמן פרסום הדוח.

תגובת השוק לדוחות הרבעוניים גדולה יותר עבור חברות קטנות וחברות עם שיעורי החזקה נמוכים של משקיעים מוסדיים. הממצא הזה הוא קריטי מאחר והוא מראה שהדוחות הרבעוניים חשובים במיוחד לחברות שלגביהן יש בעיית א-סימטריה באינפורמציה אפרורית. במילים אחרות, אותן חברות שמלכתחילה יש אצלן בעיות א-סימטריה באינפורמציה הם אלו החברות שלגביהן הדוח הרבעוני חשוב ביותר משום שהוא מקטין את הא-סימטריה באינפורמציה. **כלומר, לדוחות הרבעוניים חשיבות במיוחד אצל אותן חברות שלגביהן הרשות שוקלת את הפסקת הדיווח**

הרבעוני.

מראים ממצאים דומים גם לגבי חברות דוחות רבעוניים מצומצמים. בארה"ב יש חברות (Small Business) שהן אותן חברות שמציגות דוחות רבעוניים מצומצמים, גם לגביהן יש תגובת שוק לפרסום הדוחות.

דרך אגב, עקב חשיבות המידע, בארה"ב מכירים בחשיבות הדיווח הרבעוני ולכן צמצמו את זמן פרסום הדוח ממועד תום הרבעון.

המאמר השני שפורסם זה מאמר שלי² שמסתכל באופן דומה גם הוא על הדוח הרבעוני אבל מראה את הדברים הבאים:

Griffin, P. 2003. Got information? Investor response to form 10-K and form 10-Q EDGAR filings.¹

Review of Accounting Studies 8 (4): 433-460.

Callen J.L., Livnat J., Segal D. 2006. "The Information Content of SEC Filings and Investor Sophistication:²

A Variance Decomposition Analysis", *the Accounting Review*, V 81 (5), 1017-1043

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

המידע הגלום בדוח – גם לגבי התזרים וגם לגבי רווחי הצבירה חשוב למשקיעים, והנקודה הזאת חשובה. גם כאשר הדוחות לא מבוקרים עדיין לאותם רווחי הצבירה, אותו אלמנט שחשוף לניהול רווחים, יש חשיבות מבחינתם של משקיעים.

מעבר לכך, המחקר מראה שהמידע בדוחות הרבעונים משפיע גם על הערכת הסיכון של הפירמה. זאת אומרת לא רק על חיזוי תזרים מזומנים עתידי כי אם גם על רמת הסיכון של הפירמה. ושוב, בדומה למאמר של Griffin אנחנו מראים שמידת האינפורמטיביות של הדוחות הכספיים קשורה קשר ישיר למידת הא-סימטריה באינפורמציה, ככל שיש א-סימטריה גבוה יותר כך לדוחות הרבעוניים חשיבות גבוהה יותר.

ולכן להערכתנו, ביטול הדיווח רבעוני צפוי לגרום לפגיעה משמעותית בציבור המשקיעים דרך הגדלת בעיית הא-סימטריה. כתוצאה מכך צפוי שהנזילות הנמוכה ממילא תקטן, מה שיגרום לעליה במחיר ההון של החברות הקטנות. מעבר לכך, יהיו לכך השלכות רוחביות על הבורסה באופן כללי ובכללן ירידה נוספת ברמת הנזילות, הנפקות וכמו שאמיר אמר - כר נרחב לספקולנטים דרך מסחר במידע פנים. אני חושב שבסופו של דבר השינוי יביא לתוצאה הפוכה לחלוטין מזו המקווה ובמקום לפתור את הבעיה רק יחריף את הבעיה.

שלומי שוב

אגב, אני חושב שאנשי שוק ההון יאששו את זה, שגם פה בישראל אנחנו רואים מחזורי מסחר יותר גבוהים סביב דוחות כספיים, ולכן מבחינת הבראת הבורסה ומחזורי המסחר בה, הפסקת הדוחות הרבעוניים דווקא עלולה לעבוד בכיוון ההפוך.

ערן יעקובי

אני בא מחברה שכל תפקידה וייעודה זה לעשות אנליזה ומחקר, אני חי בתוך מנהלי השקעות ותפקידנו להנגיש את המידע שמפורסם בדוחות הכספיים לכלל המוסדיים.

הפחד שלי זה שאי דיווח רבעוני יהפוך את אותה רשימה להיות כמו בורסת האם שמבחינתנו זה בית קברות. אנחנו רואים גם את החברות הנאסד"ק, גם את London stock exchange וגם את תל אביב, והם מבחינתנו במקום בעייתי, חוסר אדיר במידע ולכן גם יש שם פחות אנליזות.

כמות המלל שמופיעה בדוחות הרבעוניים, לא משנה אם זאת חברה קטנה או גדולה, היא ענקית ואנחנו לא מגיעים אליה ולא רוצים להגיע אליה ולכן המון פעמים יותר נוה לי לסקר חברות דואליות ואני רואה גם את המגמה אצל המוסדיים ויש כמה סיבות למה הכסף יוצא החוצה. אבל ברגע שהוא יצא החוצה הרבה יותר קל להם, גם בגלל הקדמת הדיווח, אם חברה סיימה רבעון

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

בספטמבר אז עד אמצע נובמבר כבר כל הדוחות בחוץ. דבר נוסף זה שאנחנו אפילו לא קוראים את הדוחות המלאים שמתפרסמים כמה שבועות אחרי זה. אם חברות הסלולר מדווחות דואלית, מספיק לקרוא את ה- Press Release שיוצא חודש אחרי סיום הרבעון וזה מספיק טוב מבחינת אנליזה. אולי צריך לאמץ את הפרקטיקה האמריקאית קצת יותר.

צריך להקדים את הזמנים כי לקבל דוחות שלושה חודשים אחרי שנגמר הרבעון זה בעייתי. והייתי מוריד את כמות המלל שנמצאת שם, אני מבין את החשבונאות ומבין את גברת כהן מחדרה ומוסדיים, יש שם כמות מלל שאולי אותה אפשר לחסוך ברבעוניים 1 ו-3, ולא רק לחברות קטנות אלא לכלל החברות. לא הייתי מוותר על דוחות סולו גם לא לחברות קטנות כי כמעריכי שווי הם מאוד חשובים.

כאנליסט זה מה שחשוב לי לראות, אסור להפוך את זה לבית קברות. צריך לזכור גם שלבטל את הדוחות האלה אנחנו נעלים הרבה הזדמנויות גם למוסדיים לבעלי המניות לעשות עסקאות – אם עוברת חצי שנה בין אירוע לאירוע אז אי אפשר לעשות עסקאות.

אילן פלטו

קודם כל לשאלה מה קרה מ-2012 לעומת היום – אנחנו הגשנו את הדרישה הזאת כבר ב-2012. כל אלה שמהללים את הדיווח הרבעוני והחשיבות שלו לבורסה ולמשקיעים, צריך לזכור מהצד השני כל הזמן מה שקורה בבורסה. היום חברות פרטיות לא רוצות להיות ציבוריות וחברות ציבוריות מחפשות כל דרך לברוח מהבורסה. זה לא איום עתידי, זאת עובדה שקיימת היום. אחת הסיבות זה נושא הדיווחים – העומס של הדיווחים, העלות שלו, המשמעות שלו ואי אפשר להתעלם מהעובדה הזאת. אפשר להישאר ברמת המחקר האקדמי והחשיבות, גם אני יכול להבין את החשיבות של הדוחות הרבעוניים ואת הסכנות של המידע פנים אבל צריך להסתכל בסופו של דבר על התמונה הכוללת ולהבין מה קורה היום בבורסה ומה קורה לחברות הציבוריות. הטיעונים למה זה חשוב לרדת לפעמיים בשנה כתובים במסמך של הרשות, הם נתונים את כל ההצדקות.

לגבי הנקודה שהעלת - לנסות בחברות סטארט-אפ, אם אתה רוצה לראות איך זה עובד אתה לא צריך לנסות בחברות סטארט-אפ, תלך לראות מה קורה באירופה. זה כבר עובד. אני במקרה הייתי בעבר דירקטור גם בחברה שנסחרת באנגליה ודיווחה פעמיים וזה עולם אחר. בסקרים שעשינו בקרב חברות ציבוריות הגענו להבנה ומשמעות שאם תאסוף את כל ההצעות להקלות שמדובר עליהן ודובר עליהן בעבר החל מה- SOX וכלל הדברים שהציעו, כולם ללא יוצא מן הכלל אמרו שאם מצליחים להגיע להקלה הזאת אפשר לוותר על כל ההקלות האחרות.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

זה פשוט עולם אחר בחיים של חברה ציבורית לעבור לדיווח חצי שנתי, זה מקל בצורה משמעותית וזה יכול אולי להתחיל לעשות איזשהו שינוי בבורסה הישראלית. תמיד נתתי את הדוגמא של אסם שהיא חברה בישראל ומדווחת ארבע פעמים בשנה וחברת האם שלה נסטלה, מדווחת פעמיים בשנה. אנחנו צריכים תמיד לזכור שיש גם את כל מוסד הדיווחים המיידים, שאם קורה משהו בחברה אתה מקבל דיווח במייד, אתה לא צריך לחכות לסוף הרבעון וגם לא חודש או חודשיים מתום הרבעון. זה לא שהמשקיע נשאר ללא מידע מהדיווח השנתי עד הדיווח החצי שנתי. אם קורה משהו מהותי בחברה הוא מקבל דיווח ויודע. הכל מסגרת האיזונים בין נושא המידע פנים לנושא העומס על החברות.

עמדת איגוד החברות הציבוריות שצריך להחיל את זה על כל החברות בישראל לא רק על החברות הקטנות והבינוניות, כמו באירופה להחיל את זה על כולם כדי לא לעשות הבחנה בין החברות. צריך לזכור שהחברות הגדולות באמת הן בדרך כלל חברות דואליות כמו טבע ושהיא נסחרת בנאסד"ק היא מקבלת פטור מעצם היותה משקיע זר בארה"ב ובעצם היא חייבת פורמאלית רק בדוח אחד שנתי.

לגבי השאלה מה כן יהיה ברבעון, שזה לא נושא סגור ורשות ניירות ערך השאירו את זה לדיון, יש כל מיני אלטרנטיבות. יש אלטרנטיבה כמו שאנחנו רוצים שלא יהיה שום דיווח, אלטרנטיבה שניה זה Press Release כמו בחברות דואליות. אלטרנטיבה שלישית זה דו"ח הנהלה – דוח מילולי שלא כולל בתוכו נתונים כמותיים אלא רק איכותיים. הם לא הכריעו בעניין הזה, אחרי שהרשות תשמע את הציבור הם יכריעו.

אנחנו מכירים את הרגולטור, אתה מתחיל ב- Press Release וצריך לקבוע מה יהיה ב- Press Release ובעצם לא עשית ממש הקלה, זה נשאר די דומה ולפעמים זה יותר בעייתי מאשר הדוחות. ולכן, אנחנו נתנגד ל- Press Release. אם כבר איזה שהוא דיווח אז להסתפק בדיווח איכותי במלל ולא בדיווח כמותי.

שלומי שוב

אם יהיה דיווח כמותי של דוחות כספיים אבל יפטרו את הצורך מסקירת רואה חשבון, יצמצמו את כמות הגילויים, את דוח הדירקטוריון וכו'?

אילן פלטו

מבחינת החיסכון אתה לא משיג הרבה כי יש אחריות על הפרסום, אתה חייב לקחת אחריות על הפרסום. זה עדיין דיווח ואז כל נושא משרה ברגע שזאת אחריות שלו צריך להשקיע את המאמץ

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

הנדרש כדי שהמידע עצמו יהיה מידע מתאים. ולכן תגמור את הסיבוב כמו שהתחלת ולא הרוחת שום דבר.

אני אומר שוב, צריך להסתכל מה קורה באירופה, זה עובד ועובד טוב. יש החלטה של האיחוד שאומרת להחיל את זה על ככל הבורסות באירופה. עדיין לא כולם החילו, חלק אימצו וחלק עדיין לא. בצרפת אתה רואה שגם אימצו את זה, זה תהליך שהולך נכון יותר בחשיבה של נושאי המשרה לטווח ארוך ופחות לטווח קצר.

יש את השאלה לגבי רשימת מסחר נפרדת שזה גם סוגיה לא סגורה. אנחנו מאוד חוששים מהנושא הזה של רשימת מסחר נפרדת משום שהתיוג שיכול ליפול על החברות עלול להיות תיוג לא של חברה שמדווחת פעמיים במקום ארבע אלא של חברה פחות טובה.

שלומי שוב

הם אומרים שתאגיד שיבחר את ההקלה יסחר ברשימה נפרדת, ותאגיד אחר שלא יבחר בהקלה יישאר "בליגת העל".

אילן פלטו

הניסיון שיש לנו בבורסה לא כל כך טוב בעניין הרשימה הנפרדת. הותיקים זוכרים את "הרשימה המקבילה" שבעצם היה לה תיוג של רשימת זבל ולא היה לה שם טוב עד שהיא בוטלה. אנחנו מאוד חוששים מהעניין הזה של רשימה נפרדת שתהפוך לתיוג וכמובן מתנגדים לזה. להערכתנו רשימה נפרדת תהפוך את ההצעה ללא רלבנטית.

ערן יעקובי

אני מסכים שלא צריכה להיות רשימה נפרדת אבל המוסדיים יעשו רשימה נפרדת בעצמם ולא ישקיעו שם.

יורם עדן

בתור אדם שיושב בועדת השקעות של קרן פנסיה גדולה אני חושב שבהצעה של הרשות יש איזון. אומרים לחברות אתן לא יכולות להחזיק את המקל משני קצותיו. אני מסכים שתברה שיסחרו ברשימה הנפרדת תהיה ירידה מיידית בשווי שלהם, ואף משקיע מוסדי לא יתקרב לחברות האלה. אני לא בטוח שהם מתקרבים לחלק מהם היום.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

חברה שנכללת באחד ממדדי הבורסה גם אם זה ביתר-150 מגיעים אליה. חברה שלא נסחרת באף מדד, ויש הרבה מאוד חברות כאלה, בקושי מגיעים אליה. זאת בעיה שאי אפשר לטאטא מתחת לשטיח. מה החברות האלה עושות בבורסה? זה לא בריא למשקיעים, לא בריא לחברות האלה, ושני הדברים האלה צריכים להיות ביחד. גם לבטל את חובת הדיווח הרבעוני וגם לא להעביר אותן לרשימה מגבילה זה לא יעלה על הדעת.

אני גם מכיר את השוק של תביעות נגזרות וייצוגיות. הדוחות רבעוניים מתנפחים בין היתר גם בגלל כל תעשיית התביעות. בואו נסתכל כמה תביעות ייצוגיות הוגשו בגלל זה שבדוחות רבעוניים היו חסרים פרטים מהותיים.

צבי איציק

הקבוצה שלנו מונה 4 חברות ציבוריות. במסגרת הדיון כאן, אני בעצם ארצה להתייחס למכלול של כל הארבעה. אני לא חושב שכתוצאה מזה שיצמצמו את חובת הדיווחים הרבעוניים, לפי המתכונת המוצעת, החברות יחסכו משהו, אולי בשוליים. אני לא מסכים לחלוטין עם מה שנאמר פה וזה על פי החברות שאני מייצג אותן.

אני חושב שכן חשוב להיות בפורמט דיווח אחיד של כלל החברות שנסחרות בבורסה, חברה שלא רוצה להיסחר שלא תסחר. העלויות הן כבדות מאוד אבל לא נגרמות כתוצאה מעוד שני דוחות רבעוניים. המערכת הדיווחית שקיימת בחברות היא מערכת היודעת לתת מענה לפרסום של דוחות רבעוניים ואני לא רואה חסכון, אם בכלל, בצמצום דיווח כזה או אחר, להפך, זה רק יעמיס על המערכת שתצטרך לסגל לעצמה סטנדרט דיווח נוסף לעומת מה שקיים היום. אנחנו נאלץ לייצר פורמט נוסף, שגם אליו צריך להסתגל וגם לזה יש תשומות נדרשות לטובת העניין.

אני כן חושב שלחברות חשוב שמשקיעים מוסדיים יסתכלו עליהן, גם אם הם לא משקיעים בהן היום. בטווח הארוך המטרה של החברה זה לצמוח ולשאוף להגיע להסחר ולהכלל באחד מהמדדים בבורסה ולגופים המוסדיים שכן ישקיעו בהן.

נעדר פה מכל הדיון חברות שמנפיקות אגרות חוב ששם הסיפור יותר אקוטי מבחינת המידע שמחזיקי אגרות החוב אמורים לקבל. הפער במידע הזה של חצי שנה יכול להיות מאוד משמעותי ולכן אני חושב שקשה מאוד לוותר על דוח רבעוני לחברות שהן חברות אג"ח גם אם האג"ח הוא רק 200 מיליון ש"ח, עדיין זה סדרות שעשויות להיות מהותיות במיוחד לחברות קטנות עם רמת סיכון וחשיפה הרבה יותר גדולות מחברות גדולות.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

גם אם מחליטים לכיוון של צמצום אני חושב שזה צריך להיות אחיד לכלל החברות, אחרת ממש מחריגים את החברות הקטנות והסיכוי שלהן לפרוץ את תקרת הזכוכית הזאת הוא סיכוי שהולך ומצטמצם. התהליך לדעתי שיתרחש שם זה מחיקה של הרבה מאוד חברות, שהן היום על הגבול, ומחליטות האם יש מקום להישאר בבורסה או אין מקום, ברגע שתהיה "רשימת משנה" והן יהיו מתויגות אז משקיעים יאבדו את העניין בהן והן ימצאו את דרכן מהר מאוד מחוץ לבורסה.

אמיר ברנע

בממשק של החברה מול הבנקים האם לא צריך דוחות? הבנקים מסתפקים בדוח חצי שנתי?

קרן טבה

כמובן גם המוסדיים וגם הבנקים מעמידים הלוואות כנגד קובננט שמן הסתם בודקים אותם על בסיס רבעוני לרוב. אני רוצה להתחבר למה שנאמר בהקשר שיש יתרון גם לחברות, אם חברות יפרסמו דוח פחות טוב יהיה להן תמריץ לרבעון הבא. הרבה פעמים חברות לא רוצות לחכות חצי שנה כדי להראות שיפור.

אבי לוי

אנחנו מסתכלים פה בכל הנושא של הדיווח דרך חברות שנסחרות בבורסה במניות והזכירו שיש שוק הרבה יותר גדול שזה שוק האג"ח.

אני לא חושב שצריך לעשות הבחנה בין רשימה א' לרשימה ב'. באופן גורף צריך להקטין את רמת הדיווח. רמת הדיווח היא עמוסה מידי (מבחינה כמותית). דוח ברנע מוגזם, הוא עמוס מידי, לא קוראים אותו הוא יותר מבלבל מאשר נותן אינפורמציה, זה ספר. אם האנליסט צריך לקרוא כל רבעון 20-30 ספרים כאלה הוא לא מסוגל. זה טוב בשביל כאלה שרוצים להגיש תביעות ייצוגיות. אם אתם רוצים להקל תקלו באופן גורף על הכמות ולא רק על המינון.

בנושא של אג"ח, לגבי אג"ח אני רוצה להתייחס לחברות אג"ח שהן אך ורק אג"ח והמניות לא נסחרות כלל. חברה שהיא לא ציבורית שלוקחת האשראי נניח מגופים מוסדיים – יש לי חברת בת שלא נסחרת בבורסה ואני הולך ומנפיק אג"ח למוסדיים וישתתפו בזה פסגות, הראל ואם הבנקים רוצים גם, או אם אני לוקח הלוואה מבנק, הבנק לא מבקש ממני כחברה פרטית דוחות ברנע, לא מבקש ממני גם דוחות רבעוניים, הוא מבקש ממני דוח חצי שנתי. והוא לא מבקש ממני לשנות את הדירקטוריון שלי שיהיו בו דח"צים. אם אני מדבר על המוסדיים שזה 99% משוק האג"ח, ריקי כהן לא משקיעה באג"ח ישירות אלא מושקעת דרך פסגות. מה הדרישות של פסגות, של הראל, של מגדל,

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

של כלל כשאני כחברה פרטית מנפיק להם. את אותם דרישות של אותם אלה שמוכנים לתת לי את הכסף כחברה פרטית, תאפשר לי לעשות את זה כחברה נסחרת בבורסה. אין שום סיבה שפסגות שמשקיע בחברה שהיא לא נסחרת בבורסה ומבקש הערכת שמאי חצי שנתית ותן לי מאזן חצי שנתי. הוא לא ביקש ברנע, לא ביקש ממני להחליף את הדירקטוריון ולשים דח"צים והוא שם את הכסף שלו אצלי.

אז אני בא ואומר, אם אנחנו רוצים באמת להגדיל את השוק הזה ושתהיה סחירות צריך לבטל את הסעיף בחוק הריכוזיות על הנושא של חברת אג"ח שהיא שכבה, אין הגיון בדבר הזה. חברת אג"ח זה לקיחת הלוואה. זה לא שכבה ולא פירמידה, זאת חברה שלקחה הלוואה – היא לא הלכה לבנק, היא לקחה הלוואה בפסגות.

מאיר סלייטר

כל דיווח, ודאי כספי עיתי, הוא חשוב ובוודאי רבעוני לנו כמשקיעים זה דבר מאוד חשוב לראות. יש חברות שהכל זורם והכל בסדר אז הדוח הרבעוני שוטף ואנחנו כביכול לא מקבלים עליו איזשהו מידע, אבל כשיש ביאורים קריטיים כמו חברות שהן על הסף ולא חסרות חברות כאלה, חשוב מאוד לקבל את המידע ברמה הרבעונית. אני מסכים שההיקף מאוד גדול, יש לי על שולחן ספרים של חברות שעדיין מדפיסות ובסוף משתמשים בהם שרפרף ופחות לקרוא. יש איפה לצמצם גם בברנע, הרבה מאוד בביאורים של הדוחות עצמם שכל שנה מוסיפים עוד משהו. אני מסכים עם עניין ההיקף ופחות המינון, יותר חשוב לטפל בהיקף מאשר במינון. ומבחינת ההקלה אם אתה צריך לדווח פחות היקף אז אתה יכול לצמצם כך שתהיה הקלה גם כספית וגם מערכתית. מבחינת מינון, בכל מקרה המידע קיים והמערכת עובדת.

שלומי שוב

הרבה פעמים שאתה מדווח על כמות קטנה יותר של מידע, זה דווקא דורש יותר מאמץ. כולנו יודעים שכאשר אתה כותב קצר ונאלץ לתמצת אתה עובד על כך יותר קשה כי לכל מילה יש משקל ולא ניתן להדביק כל מיני טקסטים משפטיים טכניים.

צבי איציק

ההצעה של צמצום דוחות לפעמיים בשנה - אני לא רואה חיסכון משמעותי בתשומות לחברות. אני כן מסכים עם מה שנאמר פה קודם שאם מסתכלים על המטריה בכללותה, על הרגולציה, על כמות הדיווחים הכללית - יש הרבה מה לצמצם וזה כן עשוי להביא לצמצום בתשומות.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

מאיר סלייטר

זה העניין. קודם המידע הוא מאוד חשוב, מידע רבעוני הוא חשוב מאוד וההיקף פשוט עצום. גם כשאני מקבל ספר ענק יש עמודים מאוד ספציפיים שאני הולך וקורא אותם ויש עמודים שפעם בשלוש-ארבע שנים אני מסתכל לראות ששום דבר לא השתנה.

אמיר ברנע

בנקים מסתפקים בחצי שנתי?

לילי איילון

הבטוחות שבנקים מקבלים הן אחרות וזה עיקר.

אמיר ברנע

מאז משבר 2008 למדנו שלבטוחות יש משקל משני בהערכת יכולת פירעון מפני שמימוש הבטוחות מאוד פרובלמטי בתקופות משבר. יכולת פירעון נקבעת על בסיס תזרימי ולא על בסיס של בטוחות. ידוע לי שבמסגרת סיווג אשראי בנקאי מושם דגש עיקרי על תזרים ולא על נכסים מגבים.

לילי איילון

אבל יש להם גם בטוחות, זה לא הפחית להם לרגע את הצורך לבקש בטוחות.

אמיר ברנע

למיטב ידעתי, אשראי מסווג כבעייתי אם אין יכולת תזרימית להחזיר אותו. איך בנק יכול לעבוד עם תזרים בפיגור של 8 חודשים?

אבי לוי

חברות פרטיות נותנות דיווח שנתי אחד. בחודש מאי הם אומרים "בנק ישראל יסווג אותך אז תביא לי אישור רואה חשבון שזה בהכנה ואני אתן לך דחייה לאוגוסט". זאת אומרת, חברה פרטית מגישה דוח אחד בלבד באוגוסט שנה אחרי זה והבנק בסדר עם זה.

זן סגל

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

החברה משרתת את החוב וזה האינדיקציה מבחינת הבנק. אנחנו לא מדברים רק על חברות אג"ח, זה יכול להיות גם חברת אקוויטי ושם אין חוב לשרת.

צבי איציק

לדעתי קשה מאוד להשוות בין אג"ח נסחר לבין הלוואה בנקאית, אלו שני מכשירים פיננסיים זהים (נטילת חוב) אבל המשמעויות שלהם הן שונות לחלוטין. באגח - היום מחזיק החוב זה פסגות ומחר מחזיק החוב זה הראל ויש מסחר במכשיר הזה ולא ניתן יהיה לנייד את החוב הזה בלי שיהיו דוחות אודותניים.

אילן פלטו

חברות היום מעדיפות לשלם מחיר הון יותר גבוה ולהישאר בפרטי ולא ללכת לציבורי. אחת ההלוואות הגדולות היום במשק למימון כביש 6 נעשית בפרטי ולא בציבורי והלוואה הזאת עם מח"מ ענק, הלכתי ושאלתי למה אתם מוכנים לשלם מחיר גבוה ולא לעשות ציבורי? הם אמרו שלא רוצים את הציבורי.

אסף סגל

מדברים על הבעיה והפתרון. אני חושב שהפתרון צריך להיות מערכתי ובעיקר בין כל המערכות. יש פה שני שחקנים מאוד משמעותיים שזה הרשות והבורסה והם עובדים בשני תהליכים שלא בטוח מסונכרנים. קחו את המדדים, ההצעה של הרשות מדברת על מדד נפרד והבורסה מבחינתה רוצה לעשות רפורמה במדדים של בטוח שאחד מדבר עם השני.

אנחנו מסתכלים נקודתית מנקודת המצב שקיימת היום, ודן אמר את זה שהחלה זה לא כמו ביטול. האם היינו מנהלים את אותו דיון אם לא היה דוחות רבעוניים והיינו רוצים להחיל אותם? אני לא בטוח שההצעה הזאת היתה עולה על הפרק במצב היום. צריך להסתכל מה המצב הנקי ומה התרומה הכוללת של הדוחות הרבעוניים. אני חושב שהרבה פעמים לנו-אנשים ולדוח ברנע ולמלל יש לפעמים משמעות לא קטנה ולפעמים כדי לקרוא לא רק את Press Release או את הרווח והפסד. כמעריך שווי אני יכול להגיד שהרבה פעמים דווקא המידע הנוסף זה, והעבודה הקשה של מעריכי שווי זה להוציא את המוץ מן התבן, ולראות איפה המגמות, איפה נקודות הפיתול של הפירמה ולפעמים דווקא זה נבלע בדברים אחרים ולא ברווח והפסד.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

רני שחם

אני לא חושב שהבעיה היא רואי החשבון ותעריפי שכר הטרחה. חברה צריכה לספק לעצמה את הנתונים. אז אם רוצים לעשות שינוי משמעותי זה ללכת לדגם האירופאי ולא חלקי. אם מחליטים שכן אז זה הכיוון, ואם מחליטים שלא אז זה לא השינוי המשמעותי.

שלומי שוב

סביר להניח שאם המנהל יצטרך להוציא Press Release או איזשהו דוח, גם אם הוא לא יהיה מורכב הוא יבוא לרואה החשבון שלו בשביל לקבל ממנו את האישור.

רני שחם

אני הייתי ממליץ לו ללכת לרואה החשבון שלו ולהבין שהוא יושב על קרקע בטוחה כי זה לא כל כך טריוויאלי לפרסם IFRS.

שלומי שוב

התחושה שלי שזה לא רק שלא יצמצם אלא רק יכביד יותר כי ברגע שזה לא דוח לפי מתכונת ברורה גם אין תשובות. אתה תמיד תחשוש מזה.

אילן פלטו

אתה מצדיק את הנקודה שאם יעשו משהו אחר זה בסוף יגרום נזק יותר מתועלת ואני מסכים איתך.

זאב נהרי

בבנקים הדוח הרבעוני הוא בדיוק כמו בשנתי, אמנם הוא רק סקור אבל אין כללים שונים על הרבעוני לעומת השנתי. יש לי הרגשה שבתקופה האחרונה על רקע הירידה במסחר בבורסה יש איזושהי רוח שצריך לעשות הקלות. הדוח הכספי לטעמי, עם כל התלונות, נותן תמונה טובה וסגורה ויש לו יתרון אחד על פני כל דבר אחר – כל אחד מאיתנו בעסקים שלו מקבל נתונים ברמה היומית אבל לציבור ניתן פעם בחצי שנה.

היתרון של הדוח הכספי זה שיש בו רק חובה וזכות והוא תמיד מאוזן. בניהול היומי אתה מקבל נתונים חד צדדים – אתה יודע כמה יש לך חייבים, אתה יודע פיגורים, אתה יודע כמה תקציב הוצאות אבל אתה לא רואה את המערכת הסגורה, עצם זה שפעם ברבעון אתה עושה את הדוח

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

הכספי אתה רואה את כל התמונה הסגורה של המערכת מתגלים דברים. אילו הרשות היתה סבורה שהדוח הכספי הוא לא כל כך חשוב ומספיק פעמיים בשנה, אז לא צריך דוח נפרד ולא צריך רשימה נפרדת, עצם זה שרוצים highlights אני מבטיח לכם שישבו עכשיו המהנדסים ויכתבו מסמך מה זה highlights, אתם תראו שקבלו כמעט דוח רבעוני. ישבו אנשים המקצוע ויבואו עורכי הדין ויגידו שפה תיקח סיכון כזה ויש מידע צופה פני עתיד, ונקבל משהו חדש ואז יצטרכו ללמוד את כל הסיפור החדש. עצם זה שאתה עושה את זה אחת לרבעון גם היקף העבודה של רואי החשבון בסוף השנה הוא הרבה יותר מצומצם. כשלא היו דוחות רבעוניים והיינו עושים את זה פעם בשנה אז היה הרבה יותר קשה לארגן את הנתונים.

לאבי כנראה יש יחס מיוחד במערכת הבנקאית וכנראה בצדק, אבל אני לא חושב שתבוא באוגוסט לבנק ותגיד לו שאתה רוצה אשראי ותיתן לו דוח של דצמבר והם יתנו לך. הבנקים מבקשים כל מיני דוחות. לטעמי, אם צריך לעשות משהו זה לקזז. לא יכול להיות שהדוח הכספי של הבנקים הגדולים 500-600 עמודים, הדוח הרבעוני מתקרב ל-300 וכלל שיש עוד רגולציה לטעמי זה לא גילוי נאות. לעניות דעתי, המפקח לא יאמץ את העניין הזה. גם לגבי בנקים קטנים ולדעתי בצדק. מה שצריך לעשות זה לקצץ בצורה משמעותית את היקף החומר המדווח על מנת הגילוי יהיה נאות.

אמיר ברנע

יש שני נושאים עליהם ברצוני להרחיב - קודם כל נושא הפיקוח הדירקטוריוני, אני אומר לכם, שלניסיוני כינוס הדירקטוריון לדוח הרבעוני הוא כמעט הכינוס העיקרי הרלבנטי של הדירקטוריון במהלך הרבעון. אפשר שהדירקטוריון יתכנס אבל הגיבוש של עבודת הדירקטוריון הוא מול מסמך והמסמך המהותי הוא הדוח או טיוטת הדוח הכספי.

הנקודה השנייה קשורה למידע פנים. היה לי הכבוד להופיע במשפטים בהם נידון מידע פנים ואחריות חברות לגבי מועדי פרסום מידע פנים אשר אם חל באיחור יצר עילה לתביעות. פרסום מידע בעייתי משחרר חברה מאחריות. פרסום מידע רבעוני הוא מקור דיווחי חשוב. אז מה יהיה עכשיו? האם הדיווחים המידיים יחליפו את פרסום הדוח? דירקטור יהיה חשוף לתביעה שתאמר שידע משהו שהמשקיעים לא ידעו. לא ברור לי למה דווקא בנקודה זאת הרשות מקילה על רצף דיווחי אשר כמו שאומר יורם עדן ובצדק תביא לסיווג מוסדי של כל החברות בקטגוריה זו כחברות שאסור לגעת בהן. מי יודע אם לא תהיה אפילו הוראת רגולציה בנושא זה של המפקח על שוק ההון. תאמינו לי אני מכיר את דוח ברנע, שהתנפח בצורה לא סבירה. בואו נשב ונראה אולי אפשר להקל שם. אפשר להושיב ועדה ברשות ניירות ערך שתצמצם את הדוח, תמקד אותו, תיצור לו highlights. צריך תמצות של הדוח. אבל לבטל דוחות רבעוניים הוא אקט לא סביר שמשחק ולא מסייע.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אילן פלטו

אם היינו ייחודים בנושא הזה אולי היה אפשר להבהל מהאיומים שאתה מתאר אותם, אבל זה קורה בעולם. המגמה בעולם כן תלך בכיוון הזה. זה קורה באירופה, אתה באיזה מדינה באירופה שקרה כל הדברים שאמרת? יש דיווחים מיידיים על כל אירוע מהותי.

ערן יעקובי

אם היא לא תדווח חצי שנה המוסדיים הגדולים ייהנו מזה כי הם יותר נגישים לחברה אתם נותנים להם יתרון ואתה מעלים מידע מהציבור וגם מהמוסדיים עצמם.

צבי איציק

גופים מסודיים יוזמים פגישות עם החברות ובמהלך פגישות אלו יש עדכונים שוטפים, בלי קשר לדוחות הכספיים ובמתכונת המוצעת, עשוי להיווצר פער אדיר בין מה שאתה מציג לגוף מוסדי ולבין מה שפורסם בציבור. נכון להיום גופים יוזמים פגישות עם החברות, מציגים להם מצגות שבדרך כלל זה נשען על דוחות כספיים ואם יהיה פער של חצי שנה, אז תציג למשקיע המוסדי מידע שהוא לא רלוונטי? שאתה יודע בעצמך שהמידע הוא כבר לא רלוונטי. אני מדבר גם על חברות קטנות ובינוניות. נקודה נוספת: ההיבט של השימוש בתשקיפי מדף שהדוחות לא פורסמו. מה היכולת של חברה שיש לה תשקיף מדף לעשות שימוש שהדוח לא קיים.

דוד טרגין – רשות ני"ע

אני לא רוצה לדבר על הנייר. נגעתם ברוב הנקודות המרכזיות, העלתם את השאלות הפתוחות שבאמת אנחנו ורוצים לשמוע לעניין התוכן של הדוח הרבעוני שיהיה או שלא יהיה. בשביל להכין את הנייר נפגשנו עם הרבה מאוד מהשוק. אני פה בשביל לשמוע וכמובן כל מה שלא בהיר נצטרך לחדד את הדברים כשמתגלגלים קדימה ונשמח לקבל הערות.

תמר רובינשטיין

אני מסכימה עם מה שנאמר. אני רוצה להגיד שמהמשבר האחרון נוצר משבר אמון בין הציבור לבין הבורסה בין אם זה המשקיעים ובין אם זה החברות. צריך להיות תהליך לבנות מחדש את האמון הזה. כיום לחברות קטנות אין שימוש בשוק ההון.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שלומי שוב

תמר, את נכנסת להגדרת תאגיד קטן. בהנחה שההצעה הזו תתקבל ויציעו לך את האפשרות שלא לפרסם דוח לרבעון 1 ו-3, האם תבחרי בכך?

תמר רובינשטיין

אני חושבת שזה לא טוב. גם היום אין לנו שימוש בשוק ההון שמצדיק עלויות של חברה ציבורית וזה רק ילך וירע את המצב לחברות בסדר גודל שלנו. להוריד את הדוחות הרבעוניים זה לא טוב, מה שכן צריך לצמצם את הפירוט.

שלומי שוב

אני ברשותכם אסכם את התובנות שלי מהדיון. נושא הרשימות – ממה שאני מבין פה מהחברות החלוקה הזאת לרשימות מעקרת מתוכן את ההקלה, גורמת לזה שיהיו חברות "ליגת העל" ותהיה ליגה נוספת. אז גם תהיה דאגה גדולה למה שקורה בתוך החברות הנמצאות בתוך הליגה הנוספת, בין היתר, במובנים של ממשל תאגידי לקוי. חוץ מזה, אני לא הצלחתי להבין מה הייחודיות, למה תכיפות הדיווח בשוק ההון הישראלי צריכה להיות שונה בין תאגיד קטן לגדול. נהפוך הוא גם בהיבטי ממשל תאגידי וההתנהלות הפנימית של הפירמה הינו מצפים לסיטואציה אולי הפוכה ושלפחות לא תהיה פחותה יותר בתאגידים קטנים. ובכלל זה נראה שאם רוצים להבריא את הבורסה ולשפר את מחזורי המסחר שלה, דווקא אסור לפגוע בתדירות הדיווח ולהגדיל את בעיית הא-סימטריה במידע.

אני חושב שזה כן עלה כחוט השני בין כל הדוברים שלמעשה כולם מבינים שיש בעיה בדיווחים בשוק ההון בארץ, אבל זה לא בהכרח העניין התדירות ויותר נובע מהקונספט הזה של לדחוף כמה שיותר מידע גולמי לתוך הדוחות ולהעמיס את המשקיעים במידע, ולגרום לזה שלמעשה הדוחות מאבדים את האפקטיביות שלהם. כמו שזאב אמר זה לא בגדר גילוי נאות. זה שאתה מעמיס את הכל, בן אם מתוך מחד ובין אם מתוך רגולציה, גורם לזה שהדיווח הוא לא דיווח נאות.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אני חושב שהחלק הכי קשה פה הוא להתמודד עם העניין הזה של קיצור הדוחות. צריך לשבת ולחשוב איפה צריך בסופו של דבר גם מבחינת החברה יהיה יותר קשה, כי כשאומרים לך להגיש את זה בצורה מצומצמת זה יותר קשה מאשר לדחוף את כל החומר בבת אחת. אני חושב שבגלל זה אנחנו כל הזמן מקבלים פתרונות כאלה, כמו שהיה לנו דיון לפני שנה-שנתיים שהיתה הצעה להוריד את הדוחות סולו. בסופו של דבר אני חושב שגם הדוחות סולו צריכים להישאר, גם הדוחות הרבעוניים צריכים להישאר אבל צריכה להשתנות הקונספציה של עומס הדיווח- זאת להתמודדות הקשה.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

על הפורום:

מטרת "פורום שווי הוגן" (FVF) Fair Value Forum, הפועל במסגרת התכנית בחשבונאות של בית ספר אריסון למנהל עסקים במרכז הבינתחומי הרצליה, היא לתרום לאיכות המידע בשוק ההון, ולייצר שיח מקצועי פורה בנושא. הפורום שמקיים מפגש חודשי, משמש קבוצת חשיבה שמייצרת דיוני עומק בסוגיות שנמצאות על סדר היום ומשמש פלטפורמה לשיתוף ידע, זיהוי בעיות, תהליכים ומגמות וכ- Best Practices למדווחים, לרואי החשבון ולמשקיעים.

הפורום, בייסודם של פרופ' אמיר ברנע, הדיקן המייסד של בית ספר אריסון למנהל עסקים, ורו"ח שלומי שוב, ראש תכנית חשבונאות וסגן דיקן, בית ספר אריסון למנהל עסקים, כולל מומחים מובילים מהאקדמיה ומהפרקטיקה בתחומי החשבונאות הפיננסית, הכלכלה והמימון וכן משתתפים בו נציגים של מדווחים, אנליסטים וגופי הרגולציה הפיננסית בישראל וחיבור בין תחומי הידע השונים.

סיכומי הדיונים שמתפרסמים לציבור הרחב מבוצעים על ידי הצוות המקצועי של הפורום המורכב מבוגרים מצטיינים של התכנית בחשבונאות.

אתר הפורום: www.fvf.org.il