



רשות ניירות ערך

כנס תאגידיים השלישי - 2011



רשות ניירות ערן

כנס תאגידים השלישי - 2011

שורי הוגן

רוך עמיחי
כלכלן ראשי מחלקת תאגידים

דצמבר 2011



רשות ניירות ערך

כנס תאגידים השלישי - 2011

חלק א

הערכות שווי

"I have been through some terrible things in my life,
some of which actually happened."

Mark Twain



מודל האכיפה של מחלקת תאגידים

המאפיינים הייחודיים של נתונים מבוססי הערכות שווי:

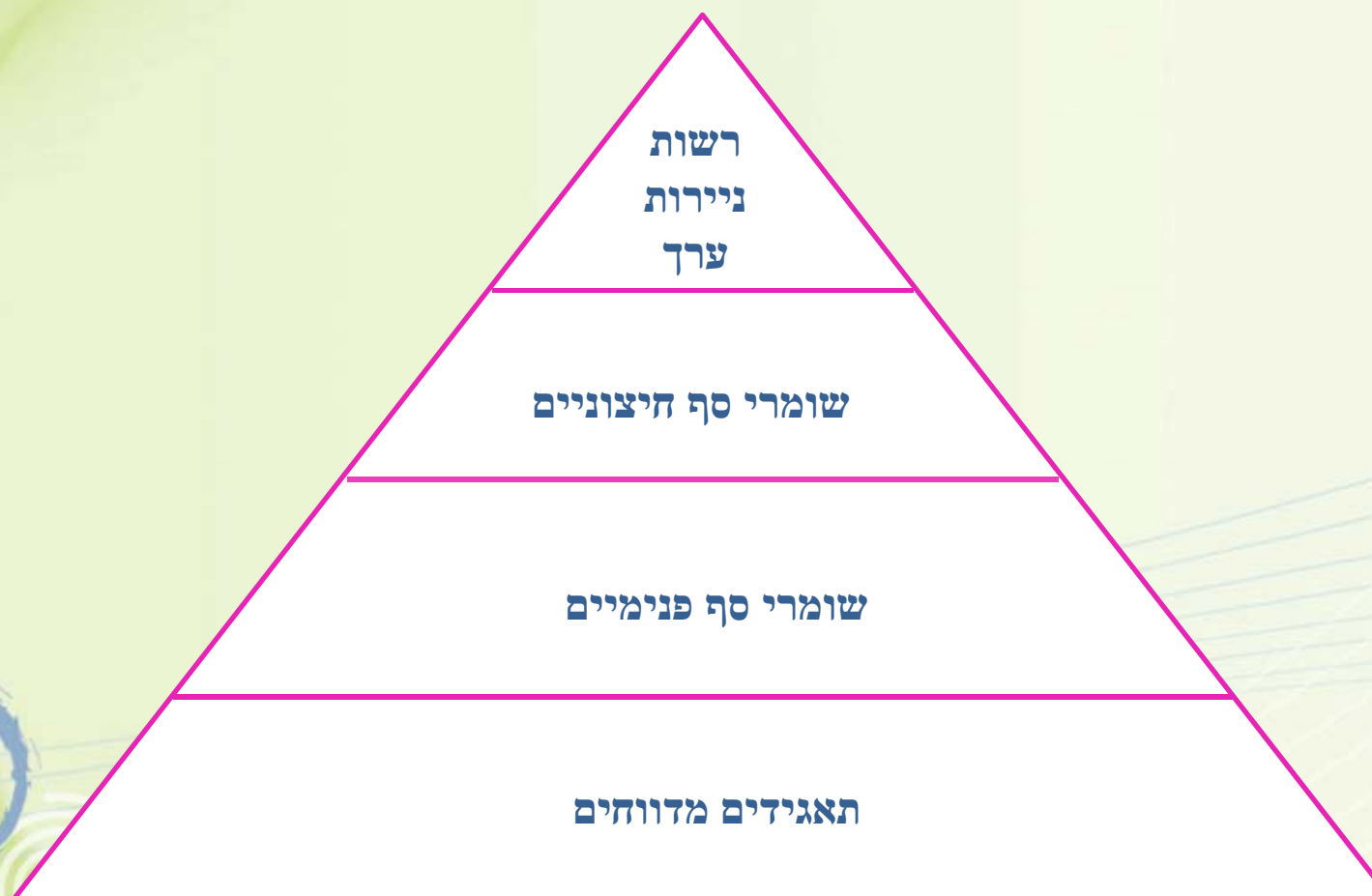
- "חקר האמת".
- קושי בבחינת התממשות התחזית (ex-post).
- סובייקטיביות (ex-ante).



רשות ניירות ערך

כנס תאגידים השלישי - 2011

מודל הפיקוח בכלכלות שוק





כלי הפיקוח הישיר - הכללי והייחודי

"Give us the tools and we'll finish the job*"

- הכללי:
- הכלי הבסיסי של חוק ניירות ערך - הגילוי.
- כלי גנרי נוסף - בדיקת הציות לכללים.
- כלים ייחודיים:
- מידע השוואתי - ממאגריו של המעריך או ממאגרים נוספים.
- שימוש במיקור חוץ.
- גילוי ייחודי וייעודי.

Sir Winston Churchill *



מודל הפיקוח העקיף

- ממשל תאגידי - דירקטוריון וועדת מאזן :
- על ועדת מאזן לדון ולגבש המלצות לדירקטוריון.
- אחד הנושאים המוזכרים בתקנות החברות באופן ספציפי הנו "הערכות שווי, לרבות ההנחות והאומדנים שבבסיסן, שעליהן נסמכים הדוחות הכספיים".
- קיימת דרישת מקצועיות מחברי הוועדה.
- רוב חבריה דירקטורים בלתי תלויים.
- רואי החשבון.
- חתמים.
- מוסדיים (לרבות, ק"ן קופ"ג, מנהלי תיקים וכד').
- עידוד תובענות ייצוגיות.



מספר דוגמאות לעניינים שעלו בשנה החולפת

- חוסר עקביות בין הערכת שווי לבין דיווחי החברה בעבר - פרמיית סיכון בשל תלות במנכ"ל.
- בחינת סבירות ההערכה אל מול מקורות הערכה חלופיים.
- שימוש בנתוני השוואה מארה"ב מקום שקיימים נתוני השוואה מקומיים.
- מבחני רגישות רלוונטיים.
- שימוש בשיעורי היוון מוגזמים.
- התעלמות מאיסורי דין בכל הקשור לשינויי ייעוד.



נושאים שעל שולחננו

- חשיבות הקמת PCAOB.
- העמקת דרישות גילוי ממעריכים.
- דרישות אי תלות/ חוסר זיקה ממעריך השווי - איסור או העמקת גילוי.
- הקטנת המניעים להטיות בהערכות שווי - קשר בין בונוסים ודיבידנדים להערכות שווי.



רשות ניירות ערך

כנס תאגידים השלישי - 2011

חלק ב

גילוי בדבר סיכוני שוק - דגשים ומקרים



דגשים

- נושא סיכוני השוק נראה שולי עד שמתרחש - יש להקפיד על הגילוי בעניין במועד.
- הגילוי חייב להינתן ברוטו ולא נטו - שופך אור על הרכיבים והכרחי באם קיימים נגזרים.
- הגילוי הכמותי אינו מספק בדרך כלל הבנה מספקת על חשיפת התאגיד ויש ללוותו בהתאם לדרישות בהסבר מילולי.
- אם נתוני סוף התקופה לא משקפים את החשיפה במהלכה יש לתת מבחני רגישות נוספים שישלימו את התמונה.



דגשים

- מבחני הקיבוץ הכמותיים כפי שמופיעים בתוספת הנם בגדר חזקה ניתנת לסתירה וזאת גם כוונתם.
- מקום בו נדל"ן להשקעה מוצג בשווי הוגן ניתן חלף הגילוי בדבר הערך הנוכחי של החוזים החתומים להציג מבחני רגישות לשווי ההוגן כולו תוך מתן גילוי לכך.



ממצאים

- תאגיד שהשקיע ב-SWAP להחלפת ריבית משתנה בקבועה.
- הסבר מילולי.
- תאגיד שסגר פוזיציות לקראת סוף תקופה.
- אי יישום מבחני קיצון.



רשות ניירות ערך

כנס תאגידים השלישי - 2011

תודה רבה