

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: 11 באפריל 2018

נושא המפגש: "עשור וחצי לדוח ברנע הדור הבא – חשיבה מחודשת ושאלת אחריות דירקטורים על נתוני חברות בנות וכלולות"

חומר רקע למפגש: חומר רקע לדיון.

אורחים שנכחו בדיון: יפעת פלקון שניידר ואביבה בן משה (רשות ניירות ערך), אילן רביב (מנכ"ל, מיטב דש), דני ירדני (סמנכ"ל השקעות, אלטשולר שחם), אייל סולגניק (הבינתחומי הרצליה), משה ארנסט (כלל ביטוח), אסף סגל (כלל ביוטכנולוגיה), נתן חץ (מנכ"ל אלוני חץ), דוד חודק (גרוס, קלינהנדלר, חודק, הלוי, גרינברג ושות'), צחי זנזורי (ראש מחלקת מחקר, מגדל).

נוכחים: אמיר ברנע, שלומי שוב, רקפת שני, אבי לוי (מליסרון), משה אטיאס (מטריקס), דני ויטאן (KPMG), עומר וונש (מגדל), מיכה ארד (דלויט), מני נאמן (הפניקס), ארנון אטיס (KPMG), אלון גלזר (לידר), דקלה מושקוביץ (רשות שוק ההון), יניב פגוט (אילון ביטוח), יזהר קנה (נשיא לשכת רואי חשבון), ליאת כהן דוד (מיטב דש), דגנית דניאל (כונס הנכסים הרשמי), שי קומפל (מנורה), גיא טביביאן (דלויט), סאמר חאג' יחיא, ניצן סנדור (פישר בכר חן), אורן פרנקל (אלוני חץ), דן אלנתן, ענת פילצר סומך (איגוד החברות הציבוריות), יורם עדן (מכללת הדסה), אלי אלעל (Fair Value), ורד פינחובסקי, ואדים פורטנוי, הילה קונפורטי (כלל ביטוח), דן אבנון, אורי גלאור (IBI), ערן יעקובי (רוסריו קפיטל), נחמה ברין (גולדפרב), סיגל רכב רוזן.

צוות מקצועי: ענבל מועלם, בר ויגודמן וגל אקריש.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שלומי שוב

בוקר טוב לכולם. אנחנו אחרי עשור וחצי של דוח ברנע, נמצאים סביב השולחן אנשים שהיו בוועדה ובראש הוועדה המקורית. למעשה, אחרי עשור וחצי מצאנו לנכון לעשות חשיבה מחודשת בנושא זה. פרק תיאור עסקי התאגיד קרוי בסלנג "דוח ברנע", הכוונה היתה מצוינת- לתת מידע מקיף תוך מתן דגש על השוואתיות. אך במהלך השנים היו מספר שינויים פונדמנטליים, כמו התפקיד המשמעותי שתפס המידע באינטרנט. בנוסף, זה מתקשר לבעיה משמעותית בארץ- תפיסת הדיווח, שהינה טכנית ופרוצדורלית. לדעתי הדוחות ארוכים ומסורבלים, המידע הרלוונטי באמת הוא חלק מצומצם מהם וגם הוא קשה מאוד להבנה. לדעתי, בשורה התחתונה, האינדיקציה החזקה לרלוונטיות המידע הניתן בדיווח הוא הגורם שכותב אותו- ככל שכותבים אותו יועצים למיניהם, במקרה הזה עורכי דין, ולא המנהלים שמצפים מהם להסתכל בעיניים של המשקיעים ולתת את המידע- פה נמצאת הבעיה.

בראיה חשבונאית, במאבק בין רלוונטיות להשוואתיות הרלוונטיות מנצחת, זו היררכיה ברורה במסגרת המושגית על פני כל השנים. אפשר לראות את זה בתקן שעוסק בביאור מגזרים- IFRS 8, שמאמץ את גישת ההנהלה, לפיה יש לבדוק איך ההנהלה מפלחת למגזרי פעילות ולא דווקא לשמור על השוואתיות בין חברות. כלומר, יכולות להיות שתי חברות זהות שמנהלות בצורה אחרת ומגזרי הפעילות שלהן יראו אחרת. אני קורא לגישה הזו "גישת האח הגדול". איך שההנהלה מנהלת, כך זה אמור להשתקף למשקיעים. יש לזה חסרונות וקשיים, אך זה קונספט חשוב, ובכלל אני בעד קונספט דיווח שהוא לא שבלוני, אבל מצד שני דורש הפעלת שיקול דעת ומטיל יותר אחריות.

אפשר לדמות את זה לאומדנים קריטיים- יש ביאור בדוחות הכספיים שהוא האומדנים הקריטיים והחלטות חשבונאיות קריטיות שהחברה מקבלת. ה- IFRS לא אומר בדיוק איזה אומדנים ואיזה החלטות, הוא מתיר את זה להחלטת ההנהלה. מן הסתם האומדנים האלו משתנים פר ענף ופר חברה, יכול להיות שבאותו ענף לא יהיו לכל חברה אותם אומדנים קריטיים. אני חושב שזה צריך להיות הכיוון - מה שמדובר בדירקטוריון זה מה שצריך לדוות, כמובן בגבולות סודיות. דוגמה אחת - דיברנו בעבר על מטריקות שיווקיות חדשות בתעשיות של חברות מבוססות לקוחות, שמענו את פרופסור ברק ליבאי שרואה זאת כעיקר המידע בסוג חברות זה. שם צריך להיות הפוקוס, ואני לא חושב שהכיוון צריך להיות מסגרת ברורה לגבי איזה מידע צריך להיות בכל חברה. זה הרבה פעמים יוצר עצלנות חשיבתית ולא בהכרח מוביל למתן מידע ממשי.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

במסגרת חומר הרקע ביצענו השוואה של הדוח התקופתי שפורסם ערב החג ל-2017 מול חברות אמריקאיות במספר ענפים. ניתן לראות שבהיקפי העמודים בחברות הישראליות של תיאור עסקי התאגיד הרבה יותר גדולים מאשר החברות האמריקאיות, בעוד גודלן של החברות הישראליות הרבה יותר קטן. הפרק של תיאור עסקי התאגיד מתחבר גם עם הדוחות הכספיים, שגם בהם יש אריכות יתר. רשות ני"ע ניסתה במהלך השנים לעשות רפורמות, לטעמי בהצלחה מוגבלת. הביאורים מאוד מייגעים עם ניסוחים משפטיים ואת העיקר לא מספרים. זה מחזיר לבעיה בקונספט של הדיווח. שאלת האחריות היא אחד הסממנים לבעיה. הסוגיה הכי חמה שהייתה באישור הדוחות הכספיים ל-2017 הייתה תקן ביקורת 121- עד כה הצהרת ההנהלה הייתה ניתנת רק ע"י יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל, כעת הדירקטוריון צריך לאשר זאת וכולם נלחצו. מדובר בסימפטום שמעיד על מהות הבעיה, כי מבחינת המסגרת המושגית הדוחות הכספיים הם מצגי ההנהלה אין שינוי וגם חוק החברות מטיל את האחריות הזו. בשם החשבונאות התפיסה ברורה- הדוחות כספיים הם מצגי ההנהלה. חוץ מהעניין הטכני אין שום שינוי באחריות ומדובר בסימפטום לחוסר ההבנה ולהתמקדות של דירקטורים בפרוצדורות ולא במהות.

בהקשר האחריות, רצינו במסגרת הדיון להעלות בעיה שקיימת ומתחדדת ככל שהאחריות הולכת וגוברת- אחריות הדירקטורים בחברות המחזיקות על המידע של החברות המוחזקות. הדוחות הכספיים המאוחדים כוללים את האיחוד של החברות הבנות באופן מלא. מבחינה חשבונאית נקייה אין הבדל בין מידע שיש בחברה האם לבין מידע שיש בחברה בת, נכדה או נינה - הכל באותו מעמד. יש דילמה לא פשוטה מבחינת נושא האחריות - מצד אחד, בהנחה שמדובר בחברות ציבוריות למטה, לא ניתן להתערב בניהול שלהן, ומצד שני יש לקחת על זה אחריות. יש סיפור משפטי מרתק כיום בנושא של דורי בניה, שייקח לו עוד זמן להתברר, שבו הייתה תקלת דיווח מאוד משמעותית. דורי בניה הייתה חברת אג"ח שמעליה קבוצת דורי שהיא חברה ציבורית שאיחדה אותה (מעליה גם פרמידת גזית גלוב). ככל שבקבוצת דורי לא התערבו בניהול של דורי בניה, עולה לכאורה דילמה מאוד משמעותית של אחריות. אני לא בטוח עד כמה החשבונאות צודקת באיחוד חברות ציבוריות, במקרה של חברות פרטיות שמוחזקות 100% הצגה של דוחות כספיים מאוחדים משקפת את המהות ולא את הצורה המשפטית. מבחינת החשבונאות כיום, הדירקטוריון של החברה האם אחראי לכל מספר בדוחות המאוחדים. יכול להיות שזה מתקשר לנושא של שיוך ובינוי - החשד לתשלומי שוחד של חברות נכדות ונינות באפריקה ומהי מידת האחריות של החברות למעלה. יכול להיות שיש לעשות הבחנה בין חברה פרטית לחברה ציבורית.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

סביב השולחן היום יושבים קשת רחבה של משתתפים - נציגים של הרגולציה - אגף שוק ההון, רשות ני"ע והפיקוח על הבנקים, עו"ד, בעלים, אנשי כספים, אנליסטים ואנשי שוק ההון, רואי חשבון ומעריכי שווי. חשוב לנו לשמוע את העמדה לגבי סוגיות האלו מכל הקשת.

אמיר ברנע

אביבה ואייל שיושבים פה - שתרומתם לועדה היתה מהותית. נשמע היום את דעתם. שלומי הציג את ההנהלה בתור זו שקובעת את מתכונת הדיווח ואחראית על העקביות בין הדיונים בהנהלה ובין הדיווח לציבור. נקודת הראות שלי היא המשתמש ואני מדבר על שני משתמשים עיקריים - המחזיק במניות והנושה שבבעלותו אג"ח. לגבי המחזיק במניות נאמץ את המתכונת לפיה פועלים מעריכי שווי והשאלה היא האם ניתן להסתמך על דוח תיאור עסקי התאגיד במודל הערכת השווי. מיד צץ נושא הצפי - כי מתכונת הערכת שווי בנויה על בסיס הסתכלות קדימה. עולה השאלה האם הדוח משרת מתכונת זו. אין בדו"ח תחזיות. אם הבעיה היא ההגנה המשפטית על תחזיות קיימים פתרונות. מנקודת ראות הנהלה מה עושה דירקטוריון של חברה, אם לא בונה תחזית לשנה הקרובה ומחצית מדיוני הדירקטוריון הם ניתוח סטיות מהתחזית הזו. למיטב ידיעתי, אחד האלמנטים שמשפיעים על שווי ניירות ערך הוא פער בין תחזיות ובין ביצוע, לפחות בחברות אמריקאיות, ששם נהוגים פרסומים של תחזית. לאור זאת מתבקש הצורך בתחזית כאשר הדיווח יאפשר אמידת הסיכון לסטיה ממנה. אוסיף כי דיווח היסטורי בחשבונאות IFRS יוצר בלבול. המערכת החשבונאות הרגילה עברה להיות מוטת שווי, כאשר נכסים פרטניים מוערכים בהתאם לדרישות ה-IFRS, אבל החברה כמצרף לא מוערכת. הדוח הכספי זה שילוב של אינפורמציה היסטורית ואינפורמציה forward looking דרך הערכות השווי של הנכסים העיקריים של החברה על בסיס פרטני. אבל איפה השווי של החברה כחברה? איפה השווי של הסינרגיה? השילוב הזה חסר בדוח והוא מחייב אומדנים מצד המשתמש והשאלה היא האם יש לאומדנים במה להיאחז. התוצאה היא פערים גדולים ומיותרים בהערכות שווי בין אנליסטים שונים, שתמיד יהיו.

נושא אחר שקשור בדיווח הוא האם האינפורמציה שיש בדוח עסקי התאגיד בחברות חדשות ששווין מוטה לקוחות, עונה על צרכי המעריך. אם רוצים צפי אמין למה שיקרה בחברה צריך להסתכל על פרמטרים שיווקיים שלא מופיעים בדוח עצמו. צריך לעשות רביזיה בדוח עסקי התאגיד אבל צריך לעשות אותה בצורה כזו שהיא תהיה יותר מכוון משתמש והנהלה.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אייל סולגניק (מצגת)

חשבתי שיהיה נכון להציג קונספט חדש, שנוגע בנקודה שאמיר העלה- התחזיות. אין ספק שהנקודה המרכזית הטעונה עיון מחודש היא אספקת אינפורמציה תחזיתית, ועמה יש להתמודד. נגיע לכך בהמשך, אך קודם נעשה חזרה היסטורית. מהפכת הדיווח שאמיר ומירי כץ, שהייתה יו"ר הרשות, הובילו בסיוע אנשים נוספים שכללה מאוד את הדיווח בישראל, כיוונה התנהגות בצורה טובה ואפשרה לחברות לגייס הון ללא עיכוב באמצעות תשקיפי מדד וגיוסים מידיים. במהלך השנים כפי שציננה ועדת ברנע בראייה מראש פותחו מודלים לתחומים ייחודיים, כגון חברות נדל"ן והחזקה, ואני חושב שהמודלים האלו טובים. השאלה שעולה היא האם יש מקום לביצוע קפיצה משמעותית ואני חושב שכן. אני רואה שני כוחות שאמיר רמז עליהם שתומכים בביצוע שינויים משמעותיים במודל הדיווח. הכוח הראשון הוא התפתחות של big data ויכולות עיבוד אינפורמציה משמעותית לעומת העבר. הנקודה השנייה היא הירידה הגדולה הנטענת ברלוונטיות החשבונאית שיש כיום. כך למשל, ברוך לב הרצה ופרסם ספר חדש, והוא טוען שהחשבונאות המודרנית סיימה את תפקידה. ארצה להתמקד בהצעה אחת לשינוי מודל הדיווח (שעולה בקנה אחד עם כוחות אלה): דוח תרחישים. אסביר באמצעות דוגמא. משחק המונופול הוא משחק מצוין ולו מספר כללים. לוח מורכב מ-40 משבצות ובו רחובות, כך שהמטרה היא לאסוף כמה שיותר כסף. אם הייתי צריך לתאר את דוח ברנע במודל המונופול זה היה נעשה בצורה הזו: "החברה פועלת בשוק בו פועלים מספר שחקנים, החברה סיימה את שני הסיבובים האחרונים ברווח כולל מסוים ורווחיה והפסדיה מהנכסים השונים הם.... בנוסף, אסטרטגיית החברה היא להקים בתים בשטחים היקרים". השאלה היא האם תיאור זה הוא מספיק והאם הוא תופס את המציאות. התשובה היא שהוא תופס את המציאות כפי שהיא התממשה, אך אינו תופס את המבנה ההסתברותי של השוק. אם עושים ניתוח יותר מעמיק של לוח המונופול (כפי שנעשה בלא מעט מאמרים) ניתן לראות שבאופן מפתיע, ההסתברות להגיע לכלא היא פי שתיים מההסתברות להגיע לכל רחוב אחר. אפשר לעשות ניתוח ולהגיע להסתברות לנחות על כל משבצת. למעשה הכלא הוא מעין מקום ש"שואב" מכל מיני מקומות בלוח ו"זורק" למקומות אחרים ולכן אסטרטגיה טובה היא לבנות בתים אחרי הכלא או במקומות בהם כרטיסי המזל "זורקים" אליהם. זאת משום ששם ההסתברות ליפול יותר גבוהה מההסתברות האקראית. מונופול זה כמובן רק דוגמה, ונניח שלא כל אחד יכול לעשות ניתוח מתמטי, עדיין בשיטת מונטה-קרלו אפשר להגיע לתוצאה קרובה של הניתוח המתמטי המסודר. וההבדל בין הניצוח המתימטי/ בשיטת מונטה קרלו לבין התיאור הפשטני שהובא למעלה הוא חשוב מפני שרואים את ההבדל בין הסתכלות על התממשות המציאות בשני סיבובים לבין הבנה של התמונה הכוללת של ההתפלגויות. התיאור הפשטני זה מידע על בסיס

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

מה שהמזל זימן בשני סיבובים על בסיס התממשות הקוביות והשני זה הבנה אמיתית של ההתפלגויות, המספקת כלים הרבה יותר טובים להבין את המשחק ולהעריך את האסטרטגיות. בהתאם, אני מציע לשקול דוח תרחישים. אני מבין את החשש ומכיר בקיום הקושי ממתן תחזיות, וגם אם יינתנו הגנות עדיין יהיה קשה לשכנע חברות לתת תחזיות. לכן, אני מציע פתרון אחר: לתת סוג של דוח תרחישים במסגרתו תיתן החברה מידע במתכונת רלוונטית על תוצאות של תרחישים שונים. היינו, לא תרחיש אחד מחייב, אלא ספקטרום של תרחישים. המתכונת הרלוונטיות צריכה לכלול גילוי על תנאים עיקריים להתממשות תרחיש והתייחסות מסוימת להסתברות להתממשות התרחיש. דוח כזה לא יקשור את החברה לתחזית אחת ספציפית אך ייתן מידע רב ערך בידי המשקיעים על תרחישים שונים, מידע שאין להם יכולת לייצר בעצמם. במובן מסוים, זה דומה ל-VAR. אני חושב שכדאי שהרשות, יחד עם לשכת רואי חשבון ישקלו איך מפרמלים קונספט של דוח תרחישים, כשאחת הנקודות החשובות זו הנקודה של הבקורות. יש דוח מאוד מעניין של הרשות על הסקטור של הגז והנפט ויש התייחסות לדוח משאבים מותנים ודוח משאבים שאולי יהיו. סוג כזה של אתגרים מופיע בתעשייה הזו והרשות דיברה על מודל של בקורות. בין היתר, הרשות אומרת שיש להשתמש באנשי מקצוע כדי לייצר את התחזיות, לתת גילוי על הפרמטרים הכמותיים והאיכותיים ששימשו, הכללת הצהרה של הנהלת התאגיד לתהליך ההערכה ועוד. במילים אחרות, לסיכום, הרעיון הוא מתן מספר תרחישים, ולא תרחיש אחד. בדרך זו תובא בפני המשקיעים אינפורמציה חשובה (שאין ביכולתם להשיג בכוחות עצמם) אך מבלי לחייב את החברות להתמודד עם הקושי העצום בגיבוש תחזית אחת מחייבת.

אמיר ברנע

תלויי אירועים חיצוניים.

אייל סולגניק

גם תלויי החלטות שלך. אלה דברים שאף אחד לא יכול לעשות חוץ מתוך החברה. היא לא רוצה לגלות סודות עסקיים דרך התחזיות, היא לא רוצה להיחשף, לכן יש לתת תרחישים. זה הרעיון שלי והוא עוד בוסרי.

שלומי שוב

תודה רבה אייל.

אביבה בן משה

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אציין שכל מה שאומר פה זו דעתי ולא דעת הרשות. ראשית חבל שאין התייחסות לשני מסמכים שהופצו להערות ציבור, שזו רביזיה גם לדוח הדירקטוריון וגם לחלקים גדולים בדוח ברנע. עלו דברים שדיברתם עליהם כמו כפילויות. השינוי המשמעותי הוא דוח הנהלה, שמזהים שני סוגי בעיות. הראשונה היא יישום לא נכון של הדרישות. הדרישות בסדר אך היישום שלהן הוא טכני, אין הסברים ואין מידע איכותי. המידע מאוד פורמלי, משפטי וטכני וזו לא הכוונה. הסוג השני זה בעיות שהכניסו שם שלא כוללים מידע עסקי. לכן ב-2011 וב-2014 אחרי הערות ציבור, יש הצעות חקיקה בוועדת הכספים ותיקון מקיף של הדברים האלה. לצערנו זה עדיין לא התקדם בערוצים הרלוונטיים כדי שזה יהיה התקנות המחייבות. שווה להסתכל על ההצעה הזו ולראות אם ניתן מענה. לגבי ענף הגז והנפט-יש דרישה בתחום הגז והנפט, שמעוגנת בתקנות, לתזרים מזומנים עד סוף חיי כל נכס מנכסי הנפט. מופעל עלינו לחץ מאוד גדול שהדרישה הזו בלתי אפשרית וזה גורם להנהלות לשקול למחוק את החברות שלהן מהבורסה בתל אביב, כי הם משקיעים בזה חודשים של עבודה ועלויות. מבחינתנו זה המידע הכי חשוב וחבל זה רק בגז ונפט, שם זה מעוגן בתקנות וחייבים לתת. ברנע זה דוח שהוא מהפכה מאוד גדולה שנעשתה בזכות אמיר, היום היא פלטפורמה לא מאוד רלוונטית. גם בדוח שלו הוא כתב שצריך להיות גילוי ענפי, וזה עוגן מאוד חשוב, ולצערנו גם רק בגז ונפט זה תקנות. נדלין היו הבאים בתור, ועשינו טיוטה של תקנות שיושבת בוועדת כספים משנת 2014.

אמיר ברנע

האם שקלתם איחוד של דוח עסקי התאגיד עם דוח הדירקטוריון לדוח אחד, או שהפיצול בניהם מוסיף משהו?

אביבה בן משה

לא. הבעיה היא יישומית, היא לא בעיה של התקנות. שלומי גם הזכיר את האומדנים החשבונאיים, בדוחות לא מופיעים האומדנים שמצפים שיטרידו את הדירקטוריון. זה משהו מאוד פורמלי.

שלומי שוב

יחסית באומדנים הדרישה היא מטילה אחריות, זה שצריך לקבוע מה האומדנים הקריטיים. לדעתי, המצב היישומי כיום בפרקטיקה בנושא זה דווקא לא כ"כ גרוע. אגב, בקורסי דירקטורים ההמלצה הראשונה שאני נותן לדירקטורים שנכנסים לחברה זה לראות את הביאור הזה.

אביבה בן משה

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אחרי שהם רואים את הביאור הזה הם יודעים באמת על האומדנים הקריטיים של החברה? אני רואה הרבה דוחות כספיים, אני לא חושבת שמזה אני יכולה ללמוד משהו על החברה, זה נהיה מאוד טכני. הגנות של מידע צופה פני עתיד נכנס בעקבות הברנע, פעם ראשונה נאמר באופן פורמלי שניתן לתת. לפני כן הייתה גישה שאמרה שאסור לתת מידע צופה פני עתיד.

שלומי שוב

אנחנו כמעט לא רואים מידע צופה פני עתיד.

אביבה בן משה

אתה צודק, והשאלה איך גורמים למדווחים לתת את המידע, הפלטפורמה המשפטית קיימת, ההגנה קיימת.

שלומי שוב

בואו נשמע את הצד של המשתמשים.

אילן רביב

אשים את כובע המדווחים. היה לי דירקטור שהציע שנפתח את ישיבות הדירקטוריון לציבור. השאלה היא רמת הגילוי ולאילו שמרנות זה ידחוף את ההנהלה אם יצטרכו לתת כזו רמת גילוי. יש חברות אמריקאיות שנותנות תחזיות קדימה, ואלא אם יש קטסטרופה הן עומדות בתחזיות כי זה הפנים של החברה כלפי חוץ. בעיניי, אם הבנתי נכון, לפרוס את התקציב ואת תכנית העבודה של החברה כלפי הציבור, יגרום לקיומן של שתי תכניות עבודה- ציבורית ועסקית.

משה אטיאס

מה עם תחרות? מי שפותח את הדוחות שלי זה קודם כל המתחרים ולא אנליסטים.

אילן רביב

נחריף את זה עוד יותר. ברוב הענפים, למשל בענף שלי, המתחרה הגדול ביותר שלי הוא חברה פרטית. כלומר זה חד סיטרי.

שלומי שוב

מה הפתרון? לא לתת את המידע הכי חשוב?

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אילן רביב

אנליסטים בונים כל הזמן מודלים של חברות, ואני לא יודע אם ייקחו את תחזית ההנהלה. אם יכניסו את תחזית ההנהלה למודל שלהם, לא בטוח שזה יהיה הדבר הכי חשוב, ברגע שזה ציבורי זה מוקפד ושמרני. זו הדילמה, בין גילוי ושקיפות ובין התנהלות עסקית ותחרותית.

אלון גלזר

אני חושב שאנחנו במצב לא רע. לדעתי לא צריך לאחד את דוח הדירקטוריון, הוא כבר נהדר לדעתי. אולי צריך להפנות לעוד חלקים מדוח ברנע לדוח הדירקטוריון. אני חושב שכל הדיון לגבי תחזיות זה לא רק השמרנות. אני לא רואה מנכ"ל שכותב ש יש סיכוי שיקרה משהו וזה יהיה נורא כי זו תהיה הכותרת בעיתון. לא ניתן לגמרי להאמין לתחזיות. ניקח לדוגמה תחזיות בנדל"ן- אמרו לנו לעשות הערכת שווי לנכסים של החברה ובדוח זה לא משקף מציאות. בכל החברות יש שמרנות של 20% ל-70%.

אמיר ברנע

זה לא מובנה בנכסים לפי IFRS ממילא?

אלון גלזר

בחברה תקבלו שמרנות מטורפת, לא תקבלו באמת מה שאתם רוצים לקבל.

שלומי שוב

כשאתה פותח דוח כספי, על מה אתה מסתכל? על פרק תיאור עסקי התאגיד או בעיקר על דוח הדירקטוריון?

אלון גלזר

דוח הדירקטוריון שודרג.

שלומי שוב

אתה מסתכל על פרק תיאור עסקי התאגיד?

אלון גלזר

כן, יש דברים שרוצים לראות.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שלומי שוב

הרבה מהם אתה יכול למצוא בגוגל.

אלון גלזר

יכול להיות שכן, ושה חזרה והמון דברים שאני לא בטוח שניתן להימנע מהם. אני דרך אגב, חושב שעבר הרבה יותר חשוב מהתחזיות.

שלומי שוב

אם כך, היינו יכולים לעשות דוח דירקטוריון מורחב, כמו שאמיר הציע.

אלון גלזר

לא נכון, הייתי רוצה יותר הפניות מדוח הדירקטוריון לדוח ברנע. בסך הכל, התהליך שקרה מדוח ברנע עד היום הוא בסדר.

אמיר ברנע

שלומי דיבר על הנושא של השוואתיות - אתה נותן להנהלה לקבוע פרטנית את החלוקה לענפים ולכן הולכת לאיבוד ההשוואה הרוחבית. השאלה היא האם הערכת השווי לא בנויה בעיקר על השוואה כזו. איך אתה מאתר בתוך ענף השקעות עדיפות או נחותות?

אלון גלזר

אני חושב שמנסים לעשות את זה.

שלומי שוב

החלוקה בברנע היא כמו המגזרים, זה גם ככה קיים כבר היום שהחלוקה היא לפי מגזרי הפעילות, שנבחנים לפי דעת ההנהלה.

משה אטיאס

לפני שלוש שנים התקשרו אליי מבנק קטן, שהיו לנו חשבונות שם ורצו להיפגש. אמרו לי שיש לי קו אשראי של 20 מיליון שקלים עד יום חמישי, מבלי שדיברתי איתם. מדוח ברנע הם הצליחו לעלות לוועדת אשראי. יש רלוונטיות, הדוחות רלוונטיים. גם דוח ברנע בעיני הוא רלוונטי. אני מעביר חלקים שלמים למנהלי החטיבות, עורכי הדין עוברים על זה אבל בסופו של יום זה צריך לשקף את מצב

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

העסקים. אני חותם על הדוח, בעיניי אני אחראי על הכל, אם אני מוכן לחתום כל מה שכתוב שם זה בסדר. צריך שעורכי הדין ישגחו עלינו אבל לא שיכתבו את זה, כי בסוף אין רלוונטיות לדוח. זו תרבות ארגונית.

יורם עדן

בוא נסתכל איך הנהלות מגיבות כשהן צריכות להצדיק את המוניטין והנכסים בלי מוחשיים אחרים כשיש סימנים שצריך למחוק אותן. במקרה זה אנחנו לא רואים שמרנות כזו גדולה, הנהלות נאבקות ונותנות תחזיות שבעתיד יהיה יותר טוב ולכן אין צורך למחוק את המוניטין. הנהלה לוקחת את התחזית שלה, מביאה מעריך שווי בלתי תלוי ואז היא מסתכלת על מה שהיא עשתה ואומרת שמעריך שווי בלתי תלוי אישר את התחזית שלה. בהערכות השווי רואים את תחזיות ההנהלה. הסביבה המשפטית היא מאוד חשובה, יש הבדל בין המצב המשפטי בארץ ובארה"ב, כי אם אני מבין נכון, בארץ לא צריך להוכיח כוונה פלילית או כוונה להטעות, מספיק שיש משהו לא נכון וכולם אחראיים. לעומת זאת, בארה"ב צריך להוכיח כוונה להטעות, וזה הבדל גדול.

דוד חודק

צריך להוכיח גם בישראל כוונה פלילית בעבירות פליליות, אז אני חושב במובן הזה שהבסיס למשפט האמריקאי דומה. אבל יש חזקות בישראל שהן בעייתיות. בישראל החמרנו החמרת יתר בדברים האלה, זה בולט במיוחד באחריות בעלי שליטה ותאגידים ציבוריים ולחברות בת ונכדות, שם יש חובת הגינות בחוק החברות שנראית לי סבירה. הרי בעלי שליטה חייב חובת הגינות כלפי החברה הציבורית, לא כלפי שאר בעלי המניות, זה נראה לי סביר וזה התפתח בפסיקה באופן נורמלי. אבל בחוק ני"ע יש שני סעיפי שאומרים שבעל שליטה אחראי ביחד ולחוד עם החברה הציבורית לכל מיני פגעים כמו פרט מטה בדוחות של המנפיק. לדוגמה בקבוצות קונצרנים שקיימים, אני לא יודע אם בעלי השליטה, בין אם זה גורמים פרטיים או חברה ציבורית, באמת מעורבים בתוך התהליכים שאתם מדברים עליהם, עד כדי לקיחת אחריות או לפחות להתגונן באופן סביר.

שלומי שוב

זה לא המצב היום? אתה מדווח בדוח ברנע על המידע של החברות הבנות כאילו הוא של החברה האם, זו ראיית המאוחד.

דוד חודק

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

בצד החשבונאי כשעושים איחוד, זה המצב. בצד המשפטי, אני לא בטוח שחברות ההחזקה מעורבות בחברות הבנות, בין אם ציבוריות ובין אם פרטיות, באופן שמצדיק הטלת אחריות פלילית או אזרחית עליהן ביחד או לחוד. בהקשר של מידע נוסף, לפעמים בעל שליטה בראי חברה ציבורית גדולה הוא כמו בעל מניות רגיל והיא לא נותנת כלום מעבר למה שמקבלים האחרים. אך הוא לא בעל מניות רגיל כי הוא אחראי יחד או לחוד על טעויות של החברה. אם הוא היה מקבל את המידע מראש הוא היה יכול לחוות דעה, אם החברה לא מקבלת את דעתו היא הייתה יכולה לתת אישור על כך בכתב. במקרה כזה יש הגנה בפלילים. אני לא מכיר שעושים את זה. האחריות כתובה, הפרוצדורה לא קיימת.

נתן חץ

יש היסטוריה להתפתחויות האלה. אמרו שאין מספיק מידע ונוצר מצב שיש דוח שאומר את הכל ובסוף הוא אומר את הכל על כלום. אני לא מסכים שהדוח הוא מצוין, אני חושב שאנליסט לא מסוגל לנתח דוח ולתת דוח דעת תוך פחות מ-24 שעות אם הוא לא מקבל מצגת מההנהלה. היום הדוח הרלוונטי היחיד שישנו זה מצגת הנהלה. בהרבה חברות יש שיחות ועידה וישנה מצגת הנהלה. אני לא חושב שחברות מסתירת מידע פלילי, נקודת ההנחה שלי זה שאנשים לא מסתירים ולפחות אצלי בארגון מגלים את מה שיש. גם אם יש דברים שנראים שליליים, ככל שמקדימים בגילויים מצבו של התאגיד יותר טוב כי המשקיע יכול להתייחס לזה. הגישה המקובלת בארץ זה שאתה אשם אלא אם הוכחת שאתה זכאי, בהרבה מאוד דברים. נאמר בכל פעם לתת מידע נוסף והגענו למצב שהדוח לא רלוונטי, ויותר מזה - אני בטוח שאין דוח שאין בו טעויות. לא יכול להיות שבכמות העצומה של החומר אין שגיאות כתיב או הדפסה. השאלה הבסיסית הייתה למי מיועד הדוח. התשובה היא בעלי מניות, אנליסטים ונושים. אנחנו נותנים תחזיות, אין תחזית להנהלה. לכל חברה יש תקציב שנתי, לדעתי יש לפרסם את התקציב. לגבי התרחישים, אני לא רוצה לתת תרחישים, אני מוכן לתת עובדות. אני לא יודע מה יהיו הריביות, אני לא יודע מה יקרה במטבע, זה אינסוף תרחישים. אני מוכן לתת את כל מסד הנתונים שלי, לא צריך לפרסם אותו בדרך שאף אחד לא קורה אותו. אני חושב שצריך לעשות רביזיה עצומה בדוחות. כל נושא צריך לדעת להעריך מה סיכויי גביית החוב שלו.

משה אטיאס

כשאני מכין דוח כספי יש לי הכל. אנחנו מנהלים ואנחנו מקבלים החלטות.

נתן חץ

כל מספר שאתה מפרסם כאילו יש לך חבות משפטית עליו.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אמיר ברנע

כולל המצגת.

נתן חץ

כולל הכל. גם המדינה עושה תקציב מדינה וזו התכנית העסקית של המדינה, אין קשר בין מה שקורה במציאות למה שקורה בפועל. אף אחד לא עומד לדין על זה. יש להבחין בין מידע אמיתי שנותנים את אמונה של החברה, לבין מחויבת משפטית שאם טעית אתה נתבע על זה. יש למצוא את ההבחנה בין מידע שנותנים בהתנדבות ואז אין לי אחריות עליו. אם תגידו שאין אחריות, אתם תראו שפתאום תקבלו מידע.

שלומי שוב

אתה אחראי שזה המידע שהיה בפניך.

נתן חץ

כן.

אלי אלעל

יש הבדל משמעותי בין תחזיות של תקציב מדינה לבין תחזיות של חברה עסקית. בעיקר זהות מי שנותן את זה ומערך האינטרסים שיש לו בנתינת אותו מידע והתועלת שיפיק מאותה תחזית.

נתן חץ

אי אפשר לרמות את כולם לאורך זמן. אם חברה נותנת תחזיות וברוב השנים היא עומדת בטווח יאמינו לתחזית, ואם כל פעם היא לא עומדת בה, לא יתייחסו אליה ברצינות. אף אחד לא חושב פלילי ולא רוצה לרמות. יש כאן מאות חברות ציבוריות, לא יעלה על הדעת כמות המלל והפרסומים שאנחנו מוציאים, שזה לא רלוונטי. זה רלוונטי ליועצים המקצועיים שמקבלים שעות עבודה. המחיר לשעה שרואה חשבון מקבל מראה שגם בזה יש בלוף.

שלומי שוב

זה מעיד על זה שהדוחות הכספיים והביקורת עליהם נמצאת בבעיה מאוד קשה, הכל פרוצדורלי וטכני.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אלי אלעל

אני חושב שיש פה ערבוב של כמה פריזמות שונות. הפריזמה הראשונה היא שאלת המטרה של הדוח הכספי. המטרה של הדוח הכספי היא לא בהכרח לתת כמה תחזיות או לשקף את המצב קדימה. הדוח הכספי מגיע באיחור, כך שהוא נבדק ומציג את התוצאות בפועל של החברה. כשחברה מייצרת תחזיות, הדוח הכספי נותן מידע לאחר מעשה- האם החברה עמדה או לא ומה מצבה בפועל מול התחזיות. לכן לא נכון לראות את הדוח הכספי כהערכת שווי שנותנת תחזיות. יש מרכיב מאוד חשוב בתוך אותו קונספט חשבונאי- מהימנות. כל עבודת הביקורת הרי נועדה בדיוק לאירוע הזה, כשבאים לאחר מעשה, ובודקים את החברה, ואיך היא עשתה: אפקטיבי מול פרוספקטיבי. יש לזה משקל ותפקיד שאיש אחר לא מספק אותו, לכן לא צריך לפסול את הדוחות הכספיים כבעלי תפקיד ורלוונטיות. לשאלת התחזיות- זה נושא מורכב, אפשר לדוגמא לספק קפסולה של מידע, כמו בארה"ב- שמספקים רווח למניה או רווח מסוג אחר. לעניין דוח ברנע: אני חושב שיש הרבה פרמטרים שחסרים בדוח כספי, ודוח ברנע ניסה לתת להם אז משמעות, והיום החוסר בדיווח שלהם בא לידי ביטוי אפילו יותר. אני מתייחס בעיקר לנושא של נכסים בלתי מוחשיים. אחד המרכיבים החשובים ביותר שקיימים בדוחות הכספיים, זה לשקף פרמטרים שקיימים בדוח כספי, ולא מובאים לידיעת השוק בצורה טובה. מדובר על נושאים שנחשפים רק באירועים פרטניים ספציפיים כמו חשבונאות רכישה. לדוגמא: הנכס הגדול ביותר של קוקה קולה- המותג שלה, לא מופיע כלל במאזן שלה. היעדר הכרה בנכסים בלתי מוחשיים מהשקעה עצמית, זוהי לאקונה חשבונאית משמעותית.

שלומי שוב

אייל הזכיר את הספר של ברוך לב עם הבעיה של הנכסים הבלתי מוחשיים.

יניב פגוט

בארה"ב ניתן לראות את התחזיות של כל החברה, וניתן לדעת מה הצמיחה ומה מכפיל הרווח העתידי של כל חברה. יודעים לתמחר ולהשוות. אני רוצה לדעת מה החברה תעשה, איך תיראה השנה הקרובה שלה, וכל ההגנות המשפטיות לא נותנות להבין. אני לא מסתכל על בנקים וביטוח ועל החברות הגדולות, יש 600 חברות בבורסה. מה קורה ב-400 האחרונות? כלום.

אמיר ברנע

האינפורמציה הנון גאפ המקובלת, צריכה להיות חלק מהדוח הזה?

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

משה אטיאס

אם ככה הנהלה מודדת את העסקים שלה אז כן. איך שמנתחים את העסק.

יניב פגוט

איפה רואים בדוחות הכספים את הכישלונות של החברה?

שלומי שוב

נתן הציע לתת גם את התקציב וגם את העמידה בו.

יניב פגוט

לאחר שנה-מה היו הכישלונות, איפה היו הבעיות. לא לטשטש במילים ותחבירים. חברות עושות רכישות ונכשלות איתן, זה לא בא לידי ביטוי בדוחות. רק כשיושבים עם ההנהלה מצליחים לדלות את הדברים האלה.

יזהר קנה

ברמה המקצועית אזכיר לאמיר- לפני 16 שנה קרא לנו יהודי נחמד, ואמר לנו שיש לקבל החלטה תוך 3-4 ימים על בנק וששבוע הבא הולכים לדבר עם נגיד בנק ישראל ועם ראש הממשלה וצריך לתת להם נייר. בשבוע לאחר מכן אמיר הלך לנגיד בנק ישראל ואותו יהודי הלך לראש הממשלה. הנייר הציג את המאזן היום, את דוח רווח והפסד של השנה האחרונה ואת התחזיות שלהם לשנים הבאות. עם הנייר הזה הלכו לראש הממשלה, שקיבל החלטה. דיברתי עם אותו יהודי לפני שבועיים, והוא אמר לי שהביצועים היו יותר טובים ממה שהיה בתכנית. המקצוע של ראיית החשבון יודע לתת מענה ברמת ה-insurance- לדבר כזה, יש תקן בינלאומי שמטפל בנושא. עקרונית, אם אתה עושה תכניות קדימה, המקצוע יודע לתת להם תשובה, וכמובן שיש לתת את כל ההנחות. אם כל שנה תיתן את התכנית שלך, ולאחר מכן יראו אם עמדת בה או לא, לאחר מספר שנים אתה תדע. נשאלת השאלה האם החברות ירצו להישאר בבורסה. אני מכיר לא מעט לקוחות שלי שכבר היום לא יודעים אם הם רוצים להישאר או לא, זה עניין של החלטה ובחירה. לגבי הדוחות הקיימים היום- הם ארוכים מידי וכוללים המון מידי מידע. בסופו של יום אתה מקבל 300-500 עמודים, אם אתה קורא הכל אתה לא מבין בסוף. צריך לעשות רביזיה, וכנראה שהמבוגר האחראי היחיד שיכול לעשות הם הרשות ני"ע.

שלומי שוב

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

קשה לעשות את זה, הם ניסו והם מנסים.

נחמה ברין

אני חושבת שנעשתה דרך מאוד ארוכה מלפני 15 שנה. בשנים האחרונות יש שיפור משמעותי בנושאים שונים, כגון צמצום חזרות בדוחות ומחיקת שכבות היסטוריות. עדיין אני מסכימה עם האמירות לגבי השורה התחתונה שזה לא ידידותי. אני יכולה לספר על לקוח שלנו שניסה לעשות משהו ידידותי-הוסיפו פרק וולונטרי בנוסף לדוח הדירקטוריון- דבר היו"ר והמנכ"ל. שם יש תיאור תמציתי של הפעילות וגם של האסטרטגיה קדימה- משהו שאמור לתת ערך מוסף לקורא הסביר. בעיני, הלקוחות של הדוחות האלה הם מחזיקי ני"ע, דוחות שמיועדים למשקיעים הפוטנציאליים והקיימים של החברות. מסכימה שחבל שזה נכתב בעיקר ע"י עו"ד. דובר פה על אחריות וזה מתחבר חזק לנושא תחזיות. שני נושאים בעייתיים בהקשר זה הם התחרות והאחריות. האחריות היום בארץ היא לא רק פלילית, אלא גם אזרחית ומנהלית. הפתרון הוא צמצום האחריות והחשיפה.

משה ארנסט

בדוח של כלל ביטוח יש 150 עמודים, ויש 3 עמודים מעניינים. זה קורה בדוחות של כל חברות הביטוח. אם תבצעו השוואה בדוח ברנע בכל חברה ציבורית בין שנה שעברה לשנה תגלו ש-90% זה העתקה מוחלטת. אני חושב שדוח ברנע בבסיסו אמר כך: בעבר, כשעשינו הנפקות היינו עושים דוח ברנע גדול גם לפני שנחקק דוח ברנע. במסגרת תשקיף היינו פותחים את החברה לחלוטין ומספרים את כל המידע. דוח ברנע אמר שגם היום משקיע בקנה בבורסה לא במסגרת IPO, צריך לדעת אותו מידע כמו משקיע חדש. בעולם התיאורטי זה נכון אבל בעולם הפרקטי זה לא נכון. רוב במשקיעים שמתעסקים בקניית ניירות בבורסה מכירים את החברה ברמה בסיסית, ואם הם לא יודעים את זה הם לא צריכים להיות שחקנים בשוק. אני מציע פרקטית לחזור למודל לפיו יש לתת דוח ברנע מלא פעם בכמה שנים, ואז בכל שנה ניתן רק את העדכונים המשמעותיים לברנע.

אלי אלעל

למה שלדוח ברנע לא תהיה לדוגמה תמצית מנהלים, בה יהיו כמה עמודים ובהם יהיה מידע עסקי וכלכלי, ובדוח ברנע ירוכזו לדוגמא עיקר הפרמטרים המשמעותיים והחשובים שעולים מתוך הדוחות הכספיים. מי שירצה לקרוא את כל הדוחות שיקרא, ומי שירצה להתמקד - ידע לאן ללכת ובמה להתמקד.

נתן חץ

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

למה שאני לא אוכל לכתוב בדוח הרבעוני- אין לי מה לומר.

ענת פילצר סומך

השוני צריך להיות בתפיסה, ותפיסת העולם בישראל, גם של המחקק וגם של רשות ני"ע, היא שאין אמון במדווח; לכן מתחקרים אותו ושואלים אותו הרבה שאלות ומצפים שהוא ייפול בדרך בתיאור סותר פנימי. בארה"ב לעומת זאת, הגישה היא הפוכה ויש אמון במדווח- מעניקים למדווח מרחב שיקול דעת, ונותנים לו להחליט בתוך מרחב שיקול הדעת שלו על מה הוא מדווח ועל מה לא; חברות דואליות מצביעות על ההבדל המהותי הזה בין שני משטרי הדיווח – בישראל ובארה"ב. איגוד החברות הציבוריות תומך בהמלצה לאחד בין דו"ח עסקי התאגיד לדו"ח הדירקטוריון. הדוחות היום הם overdoing, גם ברמת המלל וגם ברמת הירידה לפרטים- אסור לשכוח שהדו"ח הוא לא מטרה והדיווח הוא רק כלי. מאחר והדיווח הוא גם תכופ וגם יורד לרזולוציות, הניהול הרבה פעמים מוטה ו"מתאים את עצמו" לדו"ח ולא הפוך- כפי שצריך להיות. משמע, אני מנהלת את התאגיד לטווח קצר ולא לטווח ארוך, כדי שניתן יהיה להציג "קבלות" בדו"ח הקרוב. לגבי פרויקט שיפור הדוחות שנציגי רשות ני"ע הזכירו מוקדם יותר בדיון - אנחנו מכירים היטב את המסמכים האלה ואת הניסיון של הרשות להטות קשב לתלונות של החברות. אנחנו חושבים שזה מעט מידי- השינויים הם קוסמטיים בלבד בעוד שהקונספט הוא זה שצריך להשתנות. צריך לשנות את הפילוסופיה על בסיסם נכתבו המסמכים.

יפעת פלקון שניידר

האם דוח הנהלה שמפרט את כל ההתייחסות של ההנהלה ל-business עצמו זו קוסמטיקה?

ענת פילצר סומך

אני מתייחסת לרוח הפרויקט של שיפור הדו"חות בכללותה, . אין מחלוקת בינינו באשר לעובדה שפרויקט שיפור הדוחות נועד לשפר את המצב, אך לצערי הוא לא שינה את הפילוסופיה הבעייתית לפיה אני מתחקרת את המדווח לפרטי פרטים ולא סומכת על האינטגרטי שלו.

אביבה בן משה

על בסיס מה התפיסה הזו?

ענת פילצר סומך

חווייה סובייקטיבית של החברות, זה לא משהו מדיד.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אביבה בן משה

אני לא יודעת איך הגעת למסקנות האלה.

ענת פילצר סומך

יש מעט מאוד מרחב שיקול דעת במשטר הדיווח הישראלי, למעט חריגים בודדים, דוגמת תקנה 36 בתקנות ני"ע דוחות תקופתיים ומידיים, שמעניקה שיקול דעת לחברה באשר לשאלה מהו אירוע שיש לו השפעה מהותית על התאגיד. פרט לכך, הרזולוציה שיוורדים אליה בתקנות האלו היא כזו שמעניקה למדווח אפס שיקול דעת.

אביבה בן משה

דוח הדירקטוריון הוא כולו שיקול דעת.

ענת פילצר סומך

אני חולקת עלייך.

שלומי שוב

אני רוצה להכניס לדיון גם את הבנקים, כדי שיהיה לנו את כל ספקטרום החברות.

יורם עדן

אגב, אתה חושב שאתה יכול להעריך שווי של בנק בלי להסתכל על המרווח הפיננסי, שלא מופיע בדוח הכספי אלא בדוח הדירקטוריון.

שלומי שוב

אני כרגע שם בצד את הדוחות הכספיים, בוא נדבר על הברנע.

יורם עדן

אתה יכול לקחת את כל הדוח הכספי ולגרוס אותו ולהסתכל רק על הנתונים של המרווח הפיננסי, שמופיעים בדוח הדירקטוריון.

שלומי שוב

האם כל המידע שהבנקים נותנים הוא רלוונטי? לדעתי רוב המידע לא רלוונטי.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

סאמר חאג'

הבעיה בדוחות של הבנקים זה שהחישובים הם לא על אותו בסיס. גם אם נותנים את כל המידע, לא ניתן לדעת איך חישבו את זה. בנק ישראל שינה את זה לאחרונה, וניסה לעשות סדר וחייב את הבנקים לפעול לפי אותה סקאלה.

אמיר ברנע

לגבי המגזר הפיננסי שפעם קולט ופעם לא את המגזרים העסקיים?

סאמר חאג'

גם לגבי החלוקה של העסקי והבנקאי. זה קצת בעייתי כי הוא מחייב את הדירקטוריון וההנהלה לדון בנושאים האלה רק לפי סקאלה מסוימת, ויכול להיות שההגדרה שלך לבנקאית או לעסקית היא שונה לגמרי. אבל בגלל שאלה הדוחות שצריך לדון בהם, לפעמים יש בלבול.

אמיר ברנע

אם קיים רצון פוליטי להקטין את הרווחיות של מגזר מסויים נניח מגזר משקי הבית ועסקים קטנים אפשר לבצע זאת באמצעות בניית מגזר פיננסי שהוא קולט ומוכר מקורות למגזרים במחירי העברה שקובעת ההנהלה שמאפשרים הסטת רווח.

סאמר חאג'

מחירי העברה זה אחד הדברים שאף אחד לא יכול להשוות בין הבנקים. לכן אמרתי שהם יכולים לתת לך את כל המספרים שתבקש ולא תוכל לעשות הרבה דברים איתם.

אמיר ברנע

לגבי פער הזמן- מתי שהדוח התקופתי מתפרסם, האם אפשר לקדם את לוחות הזמנים באיזושהי דרך? אולי להעביר תמצית?

ענת פילצר סומך

ניהלנו את הדיון הזה סביב תיקון החקיקה של מדרג רגולציה לתאגידים קטנים. לפני כשנה עבר תיקון שמאפשר לתאגיד שמוגדר כתאגיד קטן הגשה של שני דוחות בשנה במקום ארבעה. במסגרת הזו קיימנו דיון גם מול רשות ני"ע וגם בוועדת כספים בכנסת, האם כדאי לייצר מעין דיווח ביניים תמציתי במקום הדו"ח המקורי המלא של שני הרבעונים הנוספים. אחרי דיון מעמיק שערכנו באיגוד הבנו

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שהעמיות של ההגדרות הכלולות בדו"ח ביניים, מייצרת נטל עודף ועשייה מיותרת שאסור לעודד. לכן אני לא חושבת שיש מקום לייצר תמצית דיווח בשום מקרה.

אורן פרנקל

כל הטענות שהעלו פה מחולקות לשני מישורים - דוח מלא ומידע צופה פני עתיד. לגבי הדוח המלא, לתאגיד מדווח אין ביטחון. בחוק יש רשימה של דברים שצריך להתייחס אליהם, ותאגיד צריך להיות מלא ביטחון לגבי אי כתיבת מידע שאינו מהותי ורלוונטי למשקיעים שלו, למרות שזה כתוב בחוק. אבל לתאגידים אין מספיר ביטחון, אתם צריכים לעודד לעשות זאת.

אביבה בן משה

כתוב לפני ההנחיות שצריך רק מה שמהותי.

אורן פרנקל

אני לא מתווכח איתך, אבל צריך לעודד תאגידים שכך צריך להתנהל, לתת להם ביטחון. אכיפה מנהלית שהרשות היא גם השופטת, המחוקקת וגם המפקחת לא מוסיפה ביטחון לתאגיד מדווח. לכן, צריך להסביר שגם אם תהיה טעות, אם זה בתום לב זה בסדר. ואז כל הספרים הענקיים האלה יצטמצמו ככל שאפשר. לגבי מידע צופה פני עתיד, אני חושב שכל התקלות האמריקאיות של ניהול ספרים נובעים ממטרה של חברה לעמוד ביעד שהיא דיווחה. לכן אם החברה תדווח רווח למניה צפוי זה יעלה את המוטיבציה של חברות לעמוד בזה בכל מחיר. אני מתחבר למה שנתן הציע, שחברה צריכה ככל האפשר, ותלוי באיזו תעשייה, לפרסם את data base, ושכל משקיע, אנליסט יעשה מה שהוא רואה לנכון.

משה אטיאס

מה דעתך לגבי עמידה בתקציב?

אורן פרנקל

בחברות מהסוג שלנו יחסית קל לאמוד את התקציב שנה קדימה.

משה אטיאס

אני מתכוון אחורה, זה מלמד על אמינות.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אורן פרנקל

לפחות בחברות של נדל"ן מניב השינויים הם לא מהירים כל כך. בתעשייה שלנו קל להרגיש נח לפרסם תקציב שנתי לשנה הבאה.

אילן רביב

תקציב של חברה כולל התייעלות בשנה הבאה ופיטורי עובדים. אני רוצה לראות את המנהל שנותן את זה קדימה. תקציב גם כולל העלאות מחירים, אני רוצה לראות את המנהל שנותן בדוח שלו שהוא עומד להעלות מחירים. תקציב אומר גם מה יעשו מבחינת שיווק מול המתחרים.

נתן חץ

אם אתה מתכוון לפטר בשנה הבאה 200 עובדים, למה שהציבור לא ידע את זה? הרי זה יקרה וידעו את זה.

אילן רביב

למה שלא תשחק פוקר עם קלפים פתוחים?

נתן חץ

אפשר לתת highlights של לדוגמה הכנסות, רווח גולמי, רווח תפעולי. אפשר לתת את הפרמטרים הגדולים מבלי לתת את כל התקציב. אני מדבר על העבר, כשאתה מפרסם את הדוח השנתי אתה כבר יודע אם עמדת בתקציב או לא.

דני ירדני

אני חושב שמאוד חשוב שחברה תיתן איזשהם highlights. אחד הדברים הכי חשובים בימינו זה השקעה באנשים. אני יכול לספר שחברה זרה שהחזקנו באג"חים שלה, שבאופן קבוע ההנהלה פספסה את התחזיות, מכרנו את האג"חים והחברה אחרי זה גם המשיכה להתרסק. בסופו של דבר לא חייבים לרדת לרמת רזולוציה של מאיפה זה בא, אבל כן צריך איזשהו כיוון. נכנסנו חזק לסקטור הבנקאות בישראל, כי ידענו שהבנקים לקראת תהליכי התייעלות מאוד משמעותיים. אני רוצה לדבר על האופן שבו מתקבלות החלטות בחברה, נושא שלא דווקא קשור לנתונים מספריים ותחזיות. חשוב לנו מאוד להבין איך הממשל התאגידי בחברה עובד, במיוחד במקומות בהם יש בעל שליטה או מנכ"ל דומיננטי. רוצים לדעת איך הדירקטוריון עובד ואיך מתקבלות החלטות. חברה צריכה להגדיר מהי החלטה

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

מהותית, והרשות גם צריכה לפקח האם זה הגיוני, כי יש חברות שהחלטה מהותית צריכה להיות גבוהה או נמוכה יותר. מה רמת המדרג- מתי מנכ"ל יכול להחליט לבד ומתי באישור הדירקטוריון, כמה מהחלטות יתקבלו כשכולם יצביעו בעד, כמה מהחלטות יתקבלו בריבוי קולות, רוצים לדעת האם הדירקטוריון מרוצה מהחומרים שמוצגים לו. לא צריך לפרט על כל החלטה והחלטה, אבל צריך לפרט איך ההחלטות מתבצעות. לאחרונה מתפרסמים כל מיני פרוטוקולים בבזק, רואים איך בסקטורים מסוימים החברות לא רוצות לחשוף את הפרוטוקולים. כמשקיעים מוסדיים אנחנו לא ממש יכולים לשנות את פני המציאות, מי שצריך לשנות זה הדירקטוריון- הוא צריך להיות כלב השמירה על איך שהחברה מתנהלת. בפרקטיקה רואים שהדירקטוריון הלך כשבוי לאחר המנכ"ל או בעל השליטה. ניתן לראות בצורה מאוד ברורה שבמקומות מסוימים זה לא בוצע, באופן מובהק הדירקטוריון לא תפקד.

נתן חץ

יש דירקטוריון, יש חברה ויש מבנה של חברה. הדירקטוריון אחראי על הכל ובזה נגמר הסיפור. אין אחריות למישהו אחר.

דני ירדני

ברור שהדירקטוריון הוא זה שצריך להיות אחראי, אבל רואים בפרקטיקה שיש כישלונות פיקוחיים. לכן יש לתת למשקיעים איזושהי אינדיקציה, אם הדירקטוריון מבצע את תפקידו כמו שצריך או לא, ולא בדיעבד. למה זה כל כך מוזר לבקש להבין האם כל הדירקטורים הצביעו בעד?

נתן חץ

אתה באופן שוטף תתחיל להסביר בזמן אמת האם כולם חשבו שנכון להשקיע בחברה מסוימת. אם אחד אמר לא ושלושה אמרו כן- מה זה רלוונטי?

דני ירדני

אם זה יהיה מידע שאני אחשוב שהוא יתרום ערך לאחד מהלקוחות שלנו אז כן.

ענת פילצר סומך

כבר היום הדירקטוריונים נמצאים במגננה.

דני ירדני

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אז מה המטרה של הדירקטוריון? אם רואים במציאות שבפועל זה לא עובד, אז מה עושים?

אבי לוי

אני מסכים עם הרבה מהדברים שאומרים פה, דוח ברנע, וסליחה מכבודו, עורכי דין עושים אותו ומבחינתי זו משימה שיש לבצעה, כי יש רגולציה. אנחנו קשובים לאנליסטים ולשוק ההון, זה בא לידי ביטוי, כמו שאמר נתן חץ, במצגות ובדוח הדירקטוריון. דוח הדירקטוריון הרבה יותר מפורט ונותן הרבה יותר אינפורמציה.. דוח ברנע- הוא נותן אינפורמציה של ממוצעים. אין ספק שדוח הדירקטוריון הוא זה שנותן היום את האינפורמציה הנדרשת. אנחנו קשובים לאנליסטים ונותנים את האינפורמציה, החשיפה והשקיפות שהיום ישנה בשוק היא מאוד גבוהה, יתרה מזו יש תחרות- כל אחד מסתכל מה השני עושה, ואנחנו רוצים לתת יותר וזה טוב. לגבי הערכות השווי- גם הן מונעות מתוך שמרנות. כי ראיתי הרבה פעמים רשות ני"ע התערבה כדי להוריד את הערכת השווי ומעולם לא ראיתי שהיא התערבה כדי להעלות את שווי הנכסים גם אם הם מוצגים בערכים הנמוכים מערכם בשוק. יש לא מעט הערכות שווי שלא משקפות שווי השוק - עובדה שכ-90% מעסקאות הנדל"ן שבוצעו, בוצעו בערכים מעל למחירי הספרים. יש הרבה עסקאות שלא מתבצעות בגלל שאם הם ירכשו לפי השווי הכלכלי העולה על הסכום בהערכת השווי אזי הרוכשים יצטרכו לרשום הפסד. רוצים לקנות את הנכס במחיר יותר גבוה אבל השמאים לא יתנו את הגיבוי להערכת השווי, והעסקאות לא מתבצעות. אני יודע שחברות ביטוח היו שמחות לעשות עסקאות במחיר של קונה מרצון ורוכש מרצון, עסקאות לא מתבצעות בגלל שהערכות השווי שמרניות ואף אחד לא רוצה לרשום הפסד.

אמיר ברנע

זה הפסד מידי?

נתן חץ

כל הוצאות הרכישה- אתה רושם הפסד ביום שקנית את זה.

אבי לוי

לגבי פרסום התקציב אני לא בטוח שהצעתו של נתן חץ בדבר פרסום התקציב היא חיובית, גם היום כשאני כמנהל מכין תקציב לדירקטוריון שלי, יש אלמנט של שמרנות. כשהדירקטוריון ידע שהתקציב עומד להתפרסם, יכניסו אליו שמרנות נוספת ואז נתנהל בשמרנות יתר, כדי שכשנצא אחר כך בפרסומים התוצאות בפועל יהיו טובות מהתחזית.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

משה אטיאס

מה לגבי פרסום עמידה בתקציב בעבר?

אבי לוי

יותר טוב, נתתי לכם תחזית מסוימת והיכיתי את התחזית.

ערן יעקובי

אחד זה ממד הזמן- מקבל בסוף מרץ דוח על תעשייה שמשנתה כל חודש וכל חודשיים. לזה אני צריך להוסיף שחברת תקשורת ישראלית או אמריקאית, מפרסמת באתר שלה מצגת מפורטת על כל התחומים שהם נמצאים בהם ומה קורה בכל תחום. יש לצרף מצגת של הדירקטוריון וההנהלה ושם אני אקבל נתונים על איך הדירקטוריון שופט את עצמו, אני לא צריך סודות עסקיים. לספר לי על תחום הסלולר היום זה חסד משמעות, אין לזה משמעות להערכת השווי הקרובה, ובישראל ממשיכים עם זה.

שלומי שוב

מה אתה אומר על דלק רכב שנכנסה לפעילות אחרת לגמרי, וכמעט ולא נתנה מידע למשקיעים?

ערן יעקובי

יותר פשוט עם הטלוויזיה של פרטנר, אני לא יודע כלום.

שלומי שוב

אסי, איך אתה כחברת אחזקה, בהיבט של אחריות על הנתונים של החברות המוחזקות, מתמודד עם הבעיה?

אסף סגל

אצלנו תחומי הפעילות זה בעצם החברות בהן אנו מושקעים. היכולת של ההנהלות לספק את הנתונים לדוח ברנע או לדוח הדירקטוריון בטווח זמן קצר מעידה באופן מסוים על טיב ההנהלה. עם זאת, הבעיה זה העניין הענפי- יש נתונים שצריך להכניס לברנע שהם לא רלוונטיים לענף בו אנו עוסקים ומצריך הנהלות לייצר נתונים עבור הדוחות בלבד. אלמנט נוסף זה החברות המהותיות שלנו אשר די חופפים להגדרות של מגזר בר הדיווח. בחלק החברות אנחנו מחזיקים 50%-70% ובחלק מהחברות אנחנו בעלי השליטה, החשש שלנו זה בהשקעות של חברות לא ישראליות, אמריקאיות לדוגמה. אם

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

חברה אמריקאית תהפוך לחברה מהותית לנו, אני צריך לתת להנהלה אמריקאית או לדירקטוריון אמריקאי את הגילויים לדוח עסקי התאגיד כמו שמצפים מחברות ישראליות, אני צופה שאני אהיה בבעיה, בוודאי אם יש בעלי מניות נוספים. זאת משום שבעלי המניות האחרים לא יהיו מוכנים לזה מבחינת סודיות מסחרית. יש חשש לתת את הנתונים האלה, לכן זה שונה מנדל"ן מניב. כל העסקאות שמתבצעות בעולם, במיוחד בארה"ב, זה עסקאות שמי שמבצע אותן חרד לגילויים לגביהן. עניין שיפור הדוחות הוא מצוין, אבל ממה ששמעתי כאן לא השתכנעתי כי אבולוציה תספיק לשנות את הקיים ויתכן כי על מנת לשנות ולצמצם מאוד ולהיות ענייניים, צריך רבולוציה. בנוסף, יש להתייחס להבדל בין הענפים שונים, אני לא יכול לתת דוח כמו נתן, המשקיעים שונים והמידע שונה. עם זאת, אני גם מאוד מסכים עם אלון, שאמר שהדוחות השתפרו. לדוגמה, אותנו מסקרים שני גופים, והגוף האחרון שסקר אותנו השתמש הרבה יותר בדוח הדירקטוריון שלנו בהשוואה לשנים הקודמות. אני חושב שלמרות שדוח הדירקטוריון שלנו משקף כיום הרבה יותר טוב את חשיבת הדירקטוריון ואת העשייה העסקית שלנו יש מקום רב להשתפר.

אמיר ברנע

נבחן לרגע את הגישה להכניס למאזן ערכים כלכליים, כדי להקטין את הפער בין ההון העצמי המאזני לבין השווי. נניח שזו המגמה החשבונאית שמשתקפת מה-IFRS. ששמה דגש על המאזן. אני דווקא חשבתי שבעקבות משבר 2008-2009 יעבור הדגש לתזרים, כי למדנו שהערכים שיש במאזן הם לא ערכי שוק במצב משברי ולמעשה במשבר שווקים אין להם משמעות. בדוח עסקי התאגיד אנו רוצים לשקף את שני הממדים האלה- גם את הממד המאזני דרך הערכת שווי ופעילויות שהחשבונאות הכניסה לתוך הדוח הכספי, ואת האלמנט התזרימי שיאפשר לתת ביטוי ליכולת הפירמה לעמוד בחובותיה ממקורותיה היא ללא מימוש נכסים וכן לשקף את התרומה המשולבת של נכסי הפירמה שמתבטאת בסינרגיה תזרימית. האם המגמה להדגיש את המאזן על חשבון התזרים, גם בחשבונאות, תתחזק או או שמחכים למשבר הבא כדי לעשות מהפכה ולחזור לתזרים.

שלומי שוב

נרצה לסכם, אני לוקח מספר דברים מתוך הדיון. אסי היטיב להגיד שאנחנו צריכים שינוי קונספט. הרצון לשפר הוא מצוין אבל צריך משהו ביסוד, ולדעתי הרגשתם מכל הדוברים שיש בעיה. אני מאוד מתחבר לתפיסה שהועלתה ע"י נתן חץ ואחרים, אני חושב שדוח עסקי התאגיד צריך להיות בבואה ככל הניתן, של מה שקורה בדירקטוריון. גם מה שדני אומר מתחבר לתפיסה הזו.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אמיר ברנע

דני מתכוון להקטין את האסימטריה שישנה בין הידע הפנימי שיש בתוך החברה לידע שמדווח החוצה.

שלומי שוב

הוא מתכוון לאיכות הממשל התאגידי.

אמיר ברנע

האם קיימת אסימטריה מהותית בין הדיונים וההחלטות בתוך החברה, לבין הדיווח שמועבר למשתמשים?

דני ירדני

אנחנו לא יודעים, אנחנו יכולים להניח.

שלומי שוב

אני חושב שההצעה להראות תקציב ועמידה בו היא הצעה טובה, יכול להיות בגבולות מסוימים. אבל אני חושב שזה צריך להיות הכיוון. צריך להיות שינוי קונספט אמיתי. תודה רבה שהגעתם.

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