

דו"ח ברנע במבחן הזמן

פורום שווי הוגן*

פרופ' אמיר ברנע
אפריל 2018

❖ תמצית מצגת שהוכנה לדיון בפורום חברות ציבוריות ACC ומשרד עו"ד זליגמן 13.2.2018



דו"ח עסקי התאגיד – גישה בסיסית

- ☐ נקודת מוצא: מטרת הדו"ח הצגת זוית ההנהלה / דירקטוריון כחלק מהחומר הדרוש למשתמש.
- ☐ רלבנטיות: דיווח שמשרת את צרכי המשתמש – ריבוי משתמשים
- ☐ בעיה: המשתמש זקוק מחד לאינפורמציה אובייקטיבית ברת השוואה רוחבית ומאידך לאינפורמציה פרטנית שמציגה פרמטרים ספציפיים קריטיים
- ☐ חלוקה: דו"ח כספי חשבונאי יציג אינפורמציה אובייקטיבית (הסטורית), דו"ח עסקי התאגיד יציג אינפורמציה פרטנית כפי שמבינה ההנהלה

מה קרה לדו"ח העסקי: סימפטומים לבעיה

- ☐ הדו"ח התנפח: השוואה 2005, 2016 כפול עמודים.
- ☐ הנחיות הרשות מגבירות את המסגרת הנוקשה שממנה נובעת שבלונה הצגתית שמסתירה דיווח רלבנטי ספציפי.
- ☐ הדו"ח איבד חלק מרלבנטיות כי השתנתה הזירה העיסקית עם פריצת חברות האינטרנט ושתוף האינפורמציה.

דו"ח כספי 2016

מספר עמודים כולל 200-400 מחולק לארבעה חלקים:

1. דו"ח מצב עסקי 50-100 עמודים
2. דוח דירקטוריון 20-80 עמודים
3. דוחות כספיים כולל סולו 100-200 עמודים
4. שאלוני ממשל תאגידי ובקרה

כיצד לבחון בקורתית את דו"ח עסקי התאגיד

- ☐ האם קיימת עקביות עם דיוני הנהלה / דירקטוריון בעניין פרמטרים קריטיים לפעילות החברה?
- ☐ האם כולל הדו"ח אינפורמציה רלבנטית לריבוי משתמשים?
- ☐ האם הדו"ח מרכז אינפורמציה באופן תמציתי ומהותי?
- ☐ האם החומר המוצג מאפשר השוואה עם חברות אחרות בענף ועם תקופות קודמות לחברה?

מה חסר כדי לשקף דיוני הנהלה / דירקטוריון

- ☐ דיוני ההנהלה מתמקדים בתכנית עבודה (תקציב) וניתוח סטיות מתקציב. אין בדו"ח אינפורמציה צופה פני עתיד שכוללת צפי תזרימי או צפי רווחיות שהוא קריטי להערכת שווי.
- ☐ קיים ויכוח לגבי נתוני נונגאפ (non-gap) כאומדני רווח יציג שרלבנטיים לצפי אמין.
- ☐ חסרים בדו"ח פרמטרים קריטיים שמעסיקים את ההנהלה כגון שיעורי נטישה, הרכב מכירות, הסדרי מימון (במיוחד בחברות פלטפורמה).
- ☐ אין ביטוי לדיוני הנהלה על אירועים מהותיים עתידים והשלכותיהם שנתמכים בדו"ח פרופורמה.
- ☐ הדו"ח מפורסם באיחור רב. 9 חודשים בממוצע ממועדי הדיונים בהנהלה.

צרכים של ריבוי משתמשים

- ☐ משקיעים, אנליסטיים – תרים אחרי סיוע לבניית צפי, הערכת סיכונים, מדיניות דיבידנד, תזרים לבעלים.
- ☐ נושים, ספקים, עובדים – מחפשים ניתוח נזילות, matching תזרימי, שכבות חוב הון חוזר, דו"ח סולו. תזרים מסופק רק בחברות בקשיים.
- ☐ מתחרים, רשויות, רגולציה, מחפשים חלק שוק, תביעות משפטיות, תמחור מוצרים, פיצול פעילויות.

הצעות תורמות לתמציתיות ומהותיות

- ☐ אריכות יתר: להתרכז בנתוני דלתא
- ☐ להניח שהקורא מכיר את החברה ו/או להפנות לאתר
- ☐ להתרכז בנושאים מהותיים אם בעיה משפטית של חשיפה לגילוי -
להפנות לאתר כנספחים
- ☐ כתיבת דו"ח עסקי התאגיד על ידי מנהלים לא יועצים משפטיים
- ☐ למנוע כפילות בדיווח "שמנפחת" את הדו"ח התקופתי

סיכום: דו"ח עסקי התאגיד - הצעות לתוספות והשמטות

- ☐ לאחד עם דו"ח הדירקטוריון.
- ☐ לתת הגנה משפטית מוגברת לפרסום תחזיות ולעודד פרסום צפי רווח ותזרים כמקובל בעולם. ידוע שלפער בין צפי וביצוע השפעה מהותית על מחירי ניירות ערך.
- ☐ לנסות להקדים קלנדרית את דו"ח עסקי התאגיד. סוף מרץ מאוחר ולא דרוש. אפשר גם להקדים לדו"ח הכספי לפחות במידע תמציתי.
- ☐ לצמצם באורך, למנוע כפילויות, להתרכז בדלתא, להעביר להפניות ונספחים באתר.