

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: 4 במאי 2015

נושא המפגש: "הדוחות הכספיים כמידע פנים: אירוע מיידי או מתמשך?"

חומר רקע למפגש: חומר רקע לדיון מאי

אורחים שנכחו בדיון: עו"ד רוני טלמור (משרד המשפטים; ועדת האכיפה המנהלית), ד"ר לאה פסרמן-יוזפוב (ועדת האכיפה המנהלית), רוי"ח אסף נגר (סמנכ"ל כספים ביג), עו"ד גיא כשר (יועץ משפטי מליסרון), עו"ד טל אבן זהב (הרצוג פוקס נאמן).

נוכחים: אמיר ברנע, שלומי שוב, רקפת שני, אילן פלטו (יו"ר איגוד חברות ציבוריות), לילי איילון, דב ספיר (המוסד לתקינה חשבונאית), גיא טביביאן (Deloitte), אבי לוי (מנכ"ל מליסרון), שמוליק ווינשטיין (מנהל מחלקת הערכות השווי, רשות המיסים), עדי סקופ (IBI), דגנית דניאל והדר נאות (כונס הנכסים הרשמי, מחלקת תאגידים), יוסי רייטן (נציג לשכת השמאים), שלומי כהן (חשב גזית גלוב), רני שחם, דרור גילאון (מנורה מבטחים), יניב זיו (BDO), ד"ר מורן אופיר (הבינתחומי הרצליה), צבי וינר (האוניברסיטה העברית), משה אטיאס (סמנכ"ל כספים, מטריקס), ליאור רוזנפלד (EY), דקלה מושקוביץ (משרד האוצר), נדב שטינברג (בנק ישראל), אורן פרנקל (סמנכ"ל כספים, אלוני חץ), מאיר סלייטר (בנק ירושלים), משה גנדסקי (CFO קבוצת נץ), אמיר סוראיה.

צוות מקצועי: עידו ספקטור, ליאור שחף, מתן חגבי, אלכס וולקוב, לידור רוזנצוויג.

שלומי שוב

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אנו עוסקים הבוקר בנושא דוחות כספיים כמידע פנים על רקע ההחלטה של ועדת אכיפה המנהלית בנושא איתן בר זאב. החלטה מאוד משמעותית לטעמי שתהיה בסיס לדיון. איתן בר זאב עצמו רצה להגיע לדיון אבל הוא נמצא בחו"ל. נמצא פה אסף שהוא ה - CFO וינסה לייצג אותו.

הנושא מחבר בין דוחות כספים למושג "מידע פנים". ההחלטה נותנת תוקף לחזקה שדוחות כספיים באשר הם, הם מידע פנים. כולנו מבינים ועסקנו באחד המפגשים השנה שבדוחות הכספיים צריך לדווח מידע מהותי, אבל השאלה אם מדובר בכל מקרה במידע פנים, גם כאשר יוצאים מנקודת הנחה שהמידע שמוצג בהם הוא מהותי.

כך למשל, האם גם כאשר הדוחות הכספיים מצביעים על מצב של steady state. בהחלטת של בר זאב אחת הטענות היתה שבר זאב התייעץ עם אנשי הכספים והם אמרו לו שבטיוטת הדוחות הכספיים שנמצאת על השולחן אין משהו חדש. בשורה התחתונה הוא ביצע עסקה בני"ע 10 ימים לפני פרסום הדוחות הכספיים והטענה היתה שבתקופה הזאת היתה טיוטת דוחות כספיים של הרבעון השני לנגד עיניו. זו שאלה בפני עצמה מאוד מעניינת - האם דוחות כספיים שלא מצביעים על אירוע מסוים לכאן או לכאן הם מידע פנים?

סוגיה מעניינת נוספת בהקשר זה מידע על שווי הוגן – בהקשר של השערוכים, נאמר שברמה העסקית אנחנו steady state אבל השערוך הוא חיצוני, הטענה היתה שהוא מבוסס על פרמטרים שהם חיצוניים וכל משקיע מבחוץ היה יכול לבצע את אותה הערכה וזה מעלה שאלה מאוד מעניינת האם מידע על שווי הוגן בהינתן שהוא מבוסס על נתונים אקסוגניים הוא מידע פנים. כמו שאנו יודעים יש בפרקטיקה הערכות שווי שמבוססות אך ורק על בסיס נתונים שידועים לציבור מבלי נתונים סובייקטיביים של ההנהלה, ובאמת עולה השאלה האם המידע הזה הוא גם מידע פנים רק בגלל שההנהלה סמכה את ידה עליו. כי בכל זאת יש פה אמירה - שווי הוגן זה האומדנים אותם אימצה ההנהלה. יכול להיות שמשקיע אחר היה מסתכל על אותו מסד נתונים ובוחר נתון אחר. האם הבחירה הזאת של ההנהלה עצמה היא מידע פנים?

דב ספיר

אין כללים ברורים בנושא הזה כמה ימים לפני פרסום הדוחות?

שלומי שוב

יש נוהג בחברות לא לעשות X ימים לפני, יחד עם זאת אתה בדיוק מעלה את השאלה של הגבולות. בגלל זה רצינו גם לקיים פה את הדיון באמת בהינתן שזאת ההחלטה איפה עובר הגבול כי אנחנו יודעים כמי שמכירים את הנושא של דוחות כספיים שדוחות כספיים זה לא דווקא אירוע מידי שיש תאריך מסוים שממנו מתחילים להצטבר הנתונים. דווקא נתונים שמכריעים בדוחות כספיים לדעתי

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

הם רציפים. זה מידע שמן הסתם אתה מודע לו כשהוא מתרחש ולא דווקא X ימים לפני פרסום הדוחות.

משה אטיאס

בחברה כמו שלי אנחנו כל חודש עושים דוח. בעיני אני כל הזמן עם מידע שפוטנציאלית עשוי להיות מידע פנים. זאת בעיה מאוד חמורה.

שלומי שוב

הבעיה היא שאם לוקחים החלטה כזאת שבפני עצמה משפטית היא כמובן נכונה מבחינתכם, עם מה שאנחנו יודעים - שדוחות כספיים למעשה זה מידע שהוא מידע רציף. אני חושב שעם האומדנים הקריטיים אף אחד לא מחכה לתאריך מסוים לקבל אותם. אני יכול להוסיף על זה גם מדיניות חשבונאית קריטית – אם אתה מטפל כנכס פיננסי או רכוש קבוע. כל מני החלטות חשבונאיות שאף אחד לא מחכה איתם ל-X ימים לפני הדוח הכספי אלא עורכים בהן דיונים באופן רציף על פני השנה. לדוגמה, קיומם של סימנים לירידת ערך.

עוד שאלה בהקשר של גבולות – עד לאן זה מגיע? האם אנחנו מדברים רק על נושאי משרה שעושים עסקה או גם על פעולות שהחברה עצמה מבצעת. הרי אין לזה סוף, אם לוקחים את זה לאקסטרים בכל נקודת זמן לחברה עצמה יש מידע פנים אז היא לא יכולה לבצע הנפקה, לא יכולה לבצע רכישה עצמית, לא דווקא X ימים לפני הדוח הכספי. במיוחד אם אנחנו מקבלים את הטענה שדוחות כספיים שמצביעים על steady state הם מידע פנים כי אם יש אירוע חריג מן הסתם סביר להניח שיש עליו דיווח מיד.

בהקשר הזה אנחנו לא יכולים להתעלם מהסיפור של מליסרון לפני כחודשיים. יושב פה המנכ"ל, אתם פרסמתם השנה לפני פרסום הדוחות הכספיים את הערכות שווי, שאני מניח שזה חלק מהחשש מסוג ההחלטות הזה, היה כתוב בדיווח המידי שהייתם בתהליך הנפקה של אג"ח ולמעשה פרסמתם טיוטות של הערכות השווי.

אבי לוי

ועדיין כשהנפקנו הנפקנו אחרי פרסום הדוחות הכספיים, לא לקחנו סיכון.

שלומי שוב

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

חשש זה באמת מחבר את הנושא של מידע פנים בהקשר של דוחות כספיים עם העניין של דיווח כספי מקדים שהוא מאד מוגבל על ידי הרגולציה בארץ. מה שמכניס את החברות בין הפטיש לסדן. זה בכלל מעניין כי זה אומר שיש השלכות ריאליות על מה שקורה. רק נציין שהחלטה זו עוררה לא מעט מחלוקת ורעש. בעקבותיה ביוני 2014 רשות ניירות ערך הוציאה עמדת סגל שלמעשה ממה שאני מבין היא מאשררת את החזקה. למרות שקיומן של חזקות הוא נוח לרגולטורים, צריך להיזהר מזה כי זה יכול לגרום לעיוותים ולהביא להעדפה של אלמנטים טכניים על אלמנטים עקרוניים.

אני לא יודע אם כולם שמעו מלונות דן נדרשה לעבור מ-EY לסומך, בעקבות חזקה שבתקנות אי תלות כתוב שאם שותף במשרד רואי חשבון קרוב משפחה של נושא משרה בחברה. בדן יש כמות גדולה יחסית של נושאי משרה בגלל המבנה, והתברר שאחד השותפים ב-EY הוא גיסו של נושא משרה בדן. הבעיה היא שהחזקה הזו לא מביאה בחשבון ששותף במשרד רואי חשבון גדול היום הוא במקרים רבים סוג של שכיר בכיר אך לך תתווכח עם חזקות.

דב ספיר

לצורך העניין אחרון אמרתי לך שהתפלאתי, חרה לי בשם אלה שלקחו להם את התיק. שוחחתי על זה עם יהודה אלגריסי זה לא חזקה זה תקנות מוחלטות. אין כאן עניין לפרשנות.

שלומי שוב

בכלל אני חושב שזאת הזדמנות מעבר לשאלות המשמעותיות שהצבנו, בכלל להתייחס לנושא הזה של אכיפה מנהלית, זה נושא שלפחות כאן עדיין לא דנו בו. קודם כל השאלה באמת עד כמה הנושא של האכיפה מנהלית מוביל לכך שהיא קובעת חזקות יותר רחבות. כלומר, לכאורה יותר קל להחמיר ועד כמה באמת אפשר להקיש מההחלטות שלה בצורה רוחבית.

פרופ' אמיר ברנע

כמעט כל פסיקה של ועדת האכיפה המנהלית גוררת אחריה או תביעה ייצוגית או נגזרת. בתביעות הנגזרות והייצוגיות האלה יש הסתמכות על האכיפה.

ד"ר לאה פסרמן-יוזפוב

יש רק תביעה ייצוגית אחת בינתיים. יש ברשות ניירות ערך שני סוגים של עיצומים - יש עיצום כספי פשוט, עיצום כספי פשוט זה הסגל של רשות ניירות ערך, זה בכלל לא מגיע לוועדת אכיפה מנהלית זה על דברים טכניים לחלוטין כמו למשל איחור בהגשת הדוח.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

פרופ' אמיר ברנע

במקרה שאנחנו מדברים הסיבה היתה שלא פרסמו, לפי דעת הרשות, הנחות תזרים המזומנים החוזי (שצורך לדוח הדירקטוריון). החברה היתה תחת סימני אזהרה ואז היתה מחויבות לפרסם את תזרים המזומנים. טענת הרשות היתה שלא היה פירוט מלא של ההנחות שהשתמשו בהם לצורך בניית התזרים. זה טכני?

ד"ר לאה פסרמן-יוזפוב

כן. זה לא משהו של ועדת אכיפה.

פרופ' אמיר ברנע

האם הנחת הרשות היא שדוחות כספיים אוטומטית מהווים אינפורמציה רלוונטית? כלומר ידע על דוחות כספיים בזמן פעילות מסחרית בניירות הערך מניות ואג"ח, אוטומטית מבסס אשמה של נניח שימוש במידע פנים? השאלה היא האם אנחנו מוותרים על מבחני רלבנטיות? אני רואה במונחי 'איבנט סטדי', שפרסום הדוחות הביא לשינוי שערי – ניירות הערך. אני הולך אחורנית ואומר מי שסחר והיה חשוף למידע שהיה בדוחות הכספיים אשם בשימוש במידע פנים ואז זאת עילה לקיפוח או לנזק שנגרם. אינני בטוח שזה מוצדק. אינני חושב שדוחות כספיים הם באופן אוטומטי רלוונטיים. אבל לפחות אני אומר שנדרשת שיטה כזו שיוצרת קשר בין החשיפה למידע, מסחר בכיוון השינוי הצפוי בשער והשפעת פרסום הדוחות על השער. התוצאה השלילית של אכיפה מנהלית שמופעלת בכל מקרה בו היה מסחר בזמן חשיפה לדוחות היא שבעלי שליטה והחברות לא יוכלו כלל לסחור בניירות הערך ותפגע יעילות השוק.

אסף נגר

אבל זה קצת יותר מזה למשל במקרה הספציפי שבו אנו דנים, העסקאות שאיתן ביצע היו למעלה מ-50% מהיקף המסחר באותם ימים שהוא ביצע והוא באופן יזום הוא זה שהעלה את מחיר המניה, אבל כשמתרחקים 10 ימים ממועד פרסום הדוחות אחרי שהוא הפסיק לבצע את אותן עסקאות רואים שמחיר חזר להיות אותו מחיר ואפילו קצת יותר נמוך מהמחיר ערב הדוחות הכספיים.

זה גם אומר שהיתה עליה במחיר המניה? אני חושב שבמקרה הספציפי הזה איתן הוא זה שהעלה את מחיר המניה בזה שהוא היווה מעל 50% מהיקף המסחר.

הוא מדבר על איבנט - משהו שאפשר להוכיח – האם עלה מחיר המניה או לא עלה מחיר המניה בימים שלאחר פרסום הדוחות. גם את המקרה הזה צריך לבחון בצורה קצת יותר מעמיקה. כי

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

בייחוד לאור העניין שאמרת עם בעיית הסחירות בארץ בחברה כמו שלנו שהמסחר היה מאות אלפי שקלים בודדים ואיתן ביצע למעלה מ-50% מהיקף המסחר אז ברור שהוא השפיע על המחיר אין בכלל ספק. בתום לב כמובן.

וכשמתרחקים לא פרק זמן ארוך - 10 ימים אותו מועד פרסום הדוח אחרי שהוא הפסיק לבצע את אותן עסקאות שהוא ביצע ביומיים-שלושה שהוא ביצע רואים שהמחיר חזר ואפילו ירד מעבר למחיר ערב פרסום הדוחות.

שלומי שוב

רק לשם האיוון להגיד – נקודת המוצא של ועדת האכיפה היתה שהמבחן הוא מבחן תיאורטי.

ד"ר לאה פסרמן-יוזפוב

יש קושי והבדל בין המבחנים המשפטים לכלכליים – זה לא בהכרח חופף. אחד הדברים הנוספים שכתבו בהחלטה זה שהוא אמר שהתייעץ עם אנשי הכספיים והם אמרו לו שאין עם זה בעיה. שאלה אחת זה האם אתה מתייעץ עם אנשים שכפופים לך האם זה ייעוץ? אבל גם אם היית הולך להתייעץ עם חוות דעת של פרופסורים לכלכלה - הייעוץ על ידי מומחים לכלכלה הוא לא הייעוץ הנכון כאשר אנחנו מדברים על עבירה משפטית כי המבחנים שנקבעו על ידי בתי המשפט ואנחנו הועדה כפופה להלכות של בית המשפט הם לא דווקא לפי הפרמטרים הכלכליים ולכן אם יש לך בעיה משפטית בשאלה האם מתבצעת עבירה אתה צריך להתייעץ עם איש מקצוע הנכון שזה עו"ד ומשפטנים.

משה אטיאס

אני לא מכיר עו"ד שייתן clearness על כאלה דברים אפילו בתוך חוות דעת.

פרופ' אמיר ברנע

אני מסכים איתך במאה אחוז. בחברה יודעים את הרווח באופן רציף. אם אנחנו מדברים על דוח כספי שהוא אוטומטית רלוונטי אז כל מי שעוסק בזה ברמה הכי רחבה - החשב, מנהל הכספים וגם הדירקטוריון כולם יודעים. אבל מחכים שלושה חודשים בדוח שנתי או חודשיים בדוח רבעוני עד הפרסום לציבור. האם זה בכלל אוסר על מסחר של אנשי פנים? כי לכאורה אתה מדבר על גילוי רציף.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

משה אטיאס

זה מה שעשינו. היו לי מניות של מטריקס שהתמניתי ל-CFO, הכריחו אותי למכור ובצדק. כחלק מנוהל האכיפה הפנימית בנינו שהחברה אימצה, אסור לאף אחד מקבוצה גדולה של מנהלים, כולל המנהלים הבכירים ומנהלי הביניים, להחזיק בניינו של החברה. יש לנו אופציות למנהלים, וגם אותן לפי תכנית האכיפה הפנימית אפשר למכור רק בתקופה מאוד קצרה אחרי הדוחות הכספיים. זה מטורף ומקשה על ההתנהלות. כל פעם מחדש אני אומר שזה פשוט בלתי נסבל.

פרופ' אמיר ברנע

האם זה מצב רצוי שלשם ההגינות של שוק ההון אנחנו פוגעים ביעילות שלו?

משה אטיאס

הקטע של מידע פנים הוא פחד תמידי, ואני רוצה להגיד לכם שאני באתי לפורום, נורא שמחתי לבוא לפה כי אני בא מהצד הפרקטי. אנחנו חברה בין הגדולות במשק והמסחר בניינו שלנו מגיע למיליון שקל ביום, שהיום במצב הבורסה זה יפה. זה מטורף, כי כמעט תמיד אני בתחושה שיש לי מידע פנים באופן רציף. גם הנושא של מהותיות המידע בתוך המידע פנים, יש לו הרבה מאוד סוגיות - הרי מה זה מידע פנים? האם הוא באמת מהותי? והדבר היותר גרוע, הוא שאפילו אם זה אולי מידע שמעניין את שוק ההון, עם כל הכבוד שוק ההון לא משוכלל, והמידע לא בטוח שישפיע על שער המניה.

לנו יש חברות בארה"ב והאמריקאים מאוד פטריוטס ולך תסביר למנהלים האמריקאיים שאסור להם להחזיק מניות של מטריקס, הם לא מבינים את זה אפילו. הם לא מבינים איך זה שכל ההנהלה לא מחזיקה מניות וברגע שיש 'vesting' של אופציות מיד אנחנו מוכרים. יש בזה משהו מאוד חולני אבל לקחנו את זה על עצמנו במסגרת תכנית האכיפה הפנימית, כי אני שכיר בכיר שמרוויח הרבה מאוד כסף, ואני חושש ליפול על משהו שעשיתי בתום לב גמור ולא הבנתי בכלל את המשמעות, ולכן בחרנו לא לאפשר את זה בכלל. זה הפחד העיקרי שיש לנו - ממה שאנחנו לא יודעים. לכן אנחנו מחילים על עצמנו דברים מאוד מחמירים, רק בגלל החשש. אני פעם בשבוע יש לי פגישה ביומן עם היועצת המשפטית על אכיפה מנהלית, אני הממונה על אכיפה מנהלית בחברה.

בחברה כמו שלי יש לנו בערך 200 פעילויות של חברות בארה"ב - תמיד יש משהו. אנחנו רוכשים כל שנה 5-6 חברות, תמיד יש עסקה על הפרק. השאלה אם יש מידע פנים או לא.

רצינו להעניק אופציות, דחינו את זה ובסוף הענקנו אותם באפריל, זה מטורף.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

ליאור רוזנפלד

אני שומע מה שאתה אומר ויש סתירות פנימיות במה שאתה אומר. מצד אחד אתה אומר שזה חולני, מצד שני אתה אומר – כל הזמן יש לי מידע פנים בין אם זה בארץ ובין אם זה בארה"ב.

האמריקאים הכתיבו את הנושא הזה של blackout period הם בעצם נתנו הנחיות בנושא.

משה אטיאס

יש לנו blackout period.

ליאור רוזנפלד

אתה עשית blackout period לכל התקופה, אתה על ה-safe side. יש לך כל כך הרבה מניות ישראליות, כל כך הרבה מניות בנאסד"ק להשקיע בהן. למה דווקא להשקיע בחברה שלך? למה להסתבך?

אסף נגר

הוא רוצה לגייס את העובדים הכי טובים במשק והוא רוצה לתת להם מניות ואופציות.

משה גדנסקי

זה נכון על נושאי משרה. מה עם חברה אם שרוצה לרכוש מניות של חברה בת?

ליאור רוזנפלד

אנחנו רואי חשבון של חלק גדול מהחברות ואצלנו השותפים וגם עובדים זוטרים שעובדים בתיק ביקורת לא יכולים להשקיע בלקוח ביקורת של החברה. אז מה זה פוגע לי בביזנס?

אבי לוי

עשיתי קצת שיעורי בית - בנייר עמדה שאתם הוצאתם אתם דיברתם על שימוש במידע פנים אבל לא אמרתם מה זה מידע פנים. ההגדרה שלך למידע פנים היא לא מדויקת מכיוון שמידע פנים זה "מידע על התפתחות בחברה, על שינוי במצבה, על התפתחות או שינוי צפויים. סעיף סל – או מידע אחר על החברה אשר אינו ידוע לציבור ואשר אילו נודע לציבור היה בו כדי לגרום שינוי משמעותי במחיר נייר הערך של החברה". מה שיש לך זה מידע. זה לא הגדרת מידע פנים.

משה אטיאס

מה זה משמעותי? 2% זה משמעותי?

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אבי לוי

היות ורשות ניירות וועדת האכיפה לא סומכים על שיקול דעת שלך ושלי, ולא של הדירקטוריון. הם אמרו לא נשאיר להם שהם יחליטו מה זה משמעותי אז אמרו שדוחות כספיים "כל מידע בדבר הנתונים המופיעים בדוח הכספי של החברה בסמוך לפרסומו נחשב אינהרנטית מידע מהותי שהינו מידע פנים. המידע שבדוחות הכספיים הוא בכל מקרה מידע פנים - לא יכול להיות מצב הדוחות הכספיים עצמם לא מהותיים. המבחן להיותם של דוחות כספיים מידע מהותי אינו אם בדוח ספציפי של חברה ספציפית יש הפתעה או חידוש אלא עצם פרסומם של הדוחות הכספיים הרשמיים מהווה את החידוש".

באו והגדירו שלא סומכים על שיקול הדעת. לא אמרו איזה חברה, איזה אופי של חברה, האם חברה הייטק דוחות שלה זה מידע מהותי, האם חברה נדל"ן הדוחות שלה זה מידע מהותי, האם בנקים דוחות שלהם זה מידע מהותי.

אני רוצה להגיד לכם שבדקתי את חברות הנדל"ן-15, הלכתי חמש שנים אחורה והסתכלתי האם עצם פרסום הדוח הכספי השפיע בצורה משמעותית על שער המניה? רבותי אין דבר כזה. תסתכלו חמש שנים אחורה אין שום שינוי משמעותי.

אבל אנחנו נסמוך על שיקול הדעת של המנכ"לים? נסמוך על שיקול הדעת של דירקטוריון? לא. עכשיו גם הבהירו ואמרו מה זה למשל כל מידע בדוח כספי – אמרו "רווח", אמרו "מכירות". אני לא יודע מה ממצפים ממנכ"לים – אם ממצפים ממנכ"לים שלא ידעו מה היקף המכירות בחברה שלהם אז בואו נפטר את כל המנכ"לים.

יש מנכ"לים ואני מכיר לא אחד ולא שניים, אם תיקחו את כל הסופרמרקטים, אם תיקחו את כל הפארמה, הם מקבלים דיווח אינטרנטי יומי על היקף המכירות ובטח ובטח שבועי וחודשי. אז האם היקף המכירות הרבעוני הוא מידע פנים? חודשי הוא לא מידע פנים?

זאת אומרת, ניקח חברה סופרמרקט שהמנכ"ל יודע את היקף המכירות. נניח שרבעוני זה מידע פנים וחודשי זה לא מידע פנים אז יום למחרת סוף הרבעון עד פרסום הדוחות אסור לו לעשות פעולה. לא הוא, לא החברה. עד איפה זה יכול להגיע? אם "מכירות" זה מידע פנים זה מידע משמעותי שיכול להשפיע משמעותית על שער המניה, אז אולי בואו נפרסם דיווח מידי ברגע שאנו יודעים את היקף המכירות. ברגע שאנו יודע הערכת שווי זה משמעותי זה עשוי להשפיע על שער המניה תיאורטית, אז בואו נוציא דיווח מיידי. אין לזה סוף ואני לא יודע לאן חותרת הועדה.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אמרו - כל מידע בדוחות חזקה שהוא מידע פנים. זאת אומרת אם עשיתם פעולה בניירות ערך. חזקה שאתם עבריינים, אבל חזקה זו ניתנת לסתירה. עכשיו לך תוכיח שאין לך אחות.

במקרה של איתן בר זאב תאמינו לי לא היתה פה עבירה על כלום אבל האם הוא ילך עכשיו לבית משפט על 200 אלף שקל? ברור שלא, אז בסדר הוא שילם.

במקרה של ביג דובר על שינוי משמעותי לכאורה בשער המניה. האם הועדה התכוונה לכל נייר ערך? גם אגרות חוב? האם מידע על המכירות באמת משפיע בצורה משמעותית על שער אגרת חוב? האם גם פעולה באגרות חוב אסורה להיעשות? והאם הכוונה היא גם לא רק לנושא משרה אלא גם לחברה.

בואו ניקח חברה שמעוניינת להנפיק ואנחנו יודעים שהיום ההנפקות של אגרות חוב 99% הולך למוסדיים, זה הולך לאנשים מתוחכמים אבל אנחנו צריכים להגן על ריקי כהן למרות שהיא כמעט ולא נמצאת שם. או אם חברה נניח רוצה לעשות הנפקה פרטית של ניירות ערך, ולמי הם עושים את זה? מן הסתם גם לאנשים מתוחכמים כמו מוסדיים שלא מעניין אותם הדוחות הכספיים הקרובים, בטח לא בחברת נדל"ן שכל האנליסטים יכולים להגיד לך בדיוק מה הולך להתפרסם בדוחות הקרוב.

אם ככה, אז בואו נסגור את הבורסה לשישה-שבעה חודשים בשנה. הלוז התכוונו? ואז אומרים לי הכוונה של הועדה בפועל היא לנושא משרה לא לפעולות שהחברה עושה. אמרתי – איפה זה כתוב? ואז אומרים מי שאומרים – אתה רואה כולם מנפיקים ולא קורה שום דבר. על זה יש לי להגיד – שגם אני נוסע בכביש 6, ואני רואה שכולם נוסעים מעל המהירות המותרת ולא קורה שום דבר. מה זה בדיוק אומר? ואז אומרים לי שהמקרים היחידים שרשות ניירות ערך החליטה להתערב זה כשהיה כשמיד אחרי ההנפקה פרסמו אזהרת רווח.

ואז אומרים לי תשמע יש לנו בעיה, מה שאתה מעלה זה באמת נכון, אבל יש פה הנחיה הועדה וזה מעין שיפוטי, מבחינתנו זה בית משפט, אין לנו שיקול דעת. ואז אתה קורא שהעמדה הזאת משקפת את דעת סגל הרשות. זה אומרת מי הזין את הועדה? מי הזין את בתי המשפט בדבר הזה? סגל הרשות. אז יבוא ויתכבד סגל הרשות ויזין את הועדה בדברים אחרים אחרת אנחנו במצב אבסורדי שאנחנו לא מסוגלים לתפקד.

בסוף אומרים – כן אנחנו מבינים שיש בעיה, אנחנו נוציא הבהרות. אתם ראיתם איזושהי הבהרה?

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

פרופ' אמיר ברנע

מה אתה מציע?

אבי לוי

אני אגיד לך מה אני מציע - אני חושב שדוחות כספיים זה לא מידע פנים. אבל אם זה מידע פנים אזי אתה תפעיל שיקול דעת. כמו שהחוק כותב ש"אילו נודע לציבור היה בו כדי לגרום שינוי משמעותי בנייר הערך. תבוא ותתכבד אדון מנכ"ל ואדון דירקטוריון ותעמדו על הדבר הזה ותבחנו האם במידע הזה יש בו כדי לגרום שינוי משמעותי בנייר הערך. זה מה שאומר החוק, בואו נצמד למה שאומר החוק.

פרופ' אמיר ברנע

אתה אומר לא באופן אוטומטי וכל מקרה לגופו

שלומי שוב

הוא לא מקבל את החזקה

אבי לוי

נכון. אבל נגיד שלא מקבלים את זה ואני מוכן לא לקבל אז בואו נגדיר דברים ברורים, חד משמעיים, לא להשאיר פרשנויות. ואני בא ואומר דבר כזה - תתנו תקופה. תגידו בדוח רבעוני שבועיים לפני פרסום הדוח אין פעולות בנייר. אבל תבטלו את החזקה. אין דבר כזה חזקה של דוחות כספיים זה מידע פנים תבטלו אותה. ותגידו לפני דוח שנתי נניח שלושה שבועות, אסור לבצע פעולות.

עדיין אתה אדון מנכ"ל ואדון דירקטוריון תתכבד ולפני שאתה עושה פעולה בנייר ערך תעשה לעצמך תצהיר, תרשום, תיתן למזכיר החברה, תעשה החלטה בפרוטוקול ותרשום החלטה שאנחנו לא רואים שיש לנו מידע שיש בו כדי להשפיע בצורה משמעותית על נייר הערך. פעלת כך - חזקה שפעלת בסדר.

עכשיו יבואו ויטענו אחרת - החזקה עליכם אדון רשות לבוא ולתקוף אותי ששיקול הדעת שלי היה רשלני ומוטעה. לא אני הוא שצריך להתגונן. אתם תתקפו אותי אם שיקול הדעת שלי מוטעה.

שלומי שוב

אני רוצה לשמוע את הזווית של האנליסטים.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

מאיר סלייטר

קודם כל דוחות כספיים הם מאוד משמעותיים והם משנים את מחיר המניה. לא כל דוח אבל הם משנים את מחיר המניה. לראיה שופרסל שעלתה 10% אחרי הדוח הרבעוני האחרון, פוקס שירדה לא מעט אחוזים אחרי הדוח הרבעוני של הרבעון הראשון שהתברר שהחורף הקודם שלא היה קיים גרם לירידה משמעותית במכירות.

אבי לוי

אני לא אמרתי שכל דוח לא משמעותי, אבל יש גם דוחות לא משמעותיים.

מאיר סלייטר

בחברות נדל"ן מניב ספציפית החדשות הן לא מסעירות אף פעם. אבל בהרבה חברות אחרות החדשות הן מאוד מסעירות.

בחברות אחרות יש משמעות מאוד גדולה גם לעונתיות בין רבעוניים. הדוח הכספי זה המועד היחיד שיש נתונים אמיתיים שאפשר להסתמך עליהם לאורך זמן וזה לא הודעה חד פעמית ולכן הדוחות הכספיים מאוד משמעותיים וזה משפיע על מחיר המניה באופן מדי.

שלומי שוב

גם אם הדוחות הכספיים לא מבשרים בשורה חדשה?

מאיר סלייטר

כן גם אם הם לא משמעותיים זה מקור המידע העיקרי של המשקיעים. אין משהו אחר אלא אם כן יש הרבה רעשים אבל במהלך העסקים הרגיל זה מקור המידע העיקרי.

שלומי שוב

אז לשיטתך גם בחברות נדל"ן. גם בחברת נדל"ן שהנהלה שלה שמה את הראש על הערכות השווי האלו וחותרת שאלו האומדנים הכי טובים ואם לא תתבעו אותי אז זה גם.

מאיר סלייטר

כשיש הערכות שווי מהותיות אז כן.

רני שחם

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

איך קונצרן יכול להתנהל בכלל בצורה שאתם רוצים שזה יתנהל פה. תחשבו על קונצרנים שיש להם כמה חברות ציבוריות בתוך שרשרת. הם מנהלים בקפדנות יתרה את הנושא של מידע פנים ותזכרו יש חמישה חודשים, נניח ברבעוני אם אתה רוצה להנפיק יש לך דוח אחרון במרץ ואתה יכול להנפיק רק עד סוף אוגוסט. השוק לא כל הזמן כל כך טוב יש הזדמנויות ואתה רוצה לנצל אותן בצורה חיובית.

ואז אתה צריך לחכות שכל הקבוצה תפרסם את הדוחות הכספיים שזה מגיע עד סוף אוגוסט. אז הקונצרן רוצה בכל זאת באמצע אוגוסט כי יש מצב בשוק ואתה רוצה לטובת החברה. מה אתה עושה בתהליך? אז בעצם יש מהלך שכל הקבוצה הזאת מנהלת מידע פנים.

ואז אתה מגיע לאמצע אוגוסט ואתה מבצע את ההנפקה. לפי מה שאתם אומרים פה כרגע ישמור אלוהים אי אפשר את המצב הזה בכלל. אז איך השוק הזה יתנהל?

אסף נגר

אני יכול להגיד לך שאנחנו דחינו את ההנפקה של המניות של המניות שלנו בחודש ימים, אנחנו חשבנו שמצב השוק הוא מצוין, חששנו מזה ודחינו וזה יכול היה לעלות לנו ביוקר, לשמחתנו זה לא קרה אבל זה יכול היה לקרות.

רני שחם

אני חושב שזה לא סביר. אני חוזר לעניין של הדוחות הכספיים ואני חושב שזה לא סביר להגיד שכל דוח, אם יש סטייה מהותית, החברות יושבות והן זהירות מאוד בעניין הזה. להגיע לאמירה כל כך כללית כזאת אני חושב שזה לא סביר.

אסף נגר

אני ממש לא מסכים. יכול להיות בחברות קמעונאיות וכו' יש משהו בדבריו. עולה שאלה מי זה המשתמש בדוחות הספיים האם גברת כהן מחדרה שרמת הניתוח שלה נמוכה לאין ערוך מעיקר משתמשי הדוחות הכספיים שהם האנליסטים.. אני מדבר עם אנליסטים על בסיס יומי הם לא מסתכלים על השערוכים שלי זה לא מעניין אותם, הם מבצעים הערכה משלהם. כל אנליסט יודע לאמוד את ה- NOI הצפוי שלי, הוא משערך לפי שיעורי ההיוון שהוא רואה לנכון שבמרבית המקרים לא תואמים את הערכות ההנהלה, ומשם הוא גוזר את השווי החברה ולכאן האמירה שהדוחות הכספיים משפיעים או שהם בהכרח מידע פנים אני לא מסכים.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

העסקאות החדשות אני לא מחכה לדוחות הכספיים אם זאת עסקה חדשה ומהותית אני מוציא אותה בדיווח מיד, אני לא מחכה לדוחות. שם אני נותן את כל המידע המהותי – מה ה- NOI הצפוי, אם יש הלוואה מה הריבית. כל אחד יכול לגזור ה- NOI המעודכן ואת הוצאות המימון המעודכנות שלי שזה מה שמעניין.

שלומי שוב

לפי מה שאמרת בדוגמא של שופרסל אי אפשר לקחת את התקופה הזאת של החברות הקמעונאיות כאיזושהי תקופה מייצגת. זאת תקופה מאוד תנודתית ורגישה, ויש תחרות מאוד גדולה.

אבי לוי

אני לא אמרתי שדוחות כספיים אף פעם לא מידע פנים. אבל להגיד שכל מידע וחזקה שכל מידע ובכל מקרה דוחות כספיים הם מידע פנים זה פשוט לא יאמן.

אסף נגר

תיקחו את מה שאבי אמר את ההגדרה של מידע פנים. במקרה שלנו בדקנו בדיעבד. אז אם בדיעבד אחרי עשרה ימים מחיר המניה לא השתנה, איך אפשר להגיד שהיה במידע שם משהו לכדי להשפיע באופן מהותי על מחיר המניה אם מחיר המניה לא השתנה.

שלומי שוב

אבל אמרו לך שהחוק מדבר על הבחינה התיאורטית.

לילי אילון

קודם כל לגבי שופרסל, מה שקרה כשפורסמו דוחות שופרסל הסיבה שהמניה עלתה לדעתי זה בגלל שההפסד של שופרסל היה שונה ממה שהאנליסטים העריכו. זאת אומרת, הדוח מאוד השפיע. אני חושבת שדוחות כספיים הם מידע מהותי בהתאם לחזקות שאתה מתנגד להן. כיוון שאני לא חושבת שיש הבדל בין נדל"ן מניב לריטייל. גם בריטייל אנחנו יודעים בדיוק בסוף הרבעון מה יהיו התוצאות כיוון שאנחנו יודעים בדיוק מה הפדיונות וכיוון שאנחנו יודעים בדיוק מה עלויות קבועות.

אבי לוי

אז צריך להוציא דיווח מיד, מיד בתום הרבעון להגיד מה היו המכירות.

לילי אילון

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

לא, כי עדיין יש את ההפרשות, ועדיין יש תאריכים בפרסום אבל זה לא דברים שהם שונים בין נדלן מניב לבין ריטייל, זה לא נכון להגיד שבנדל"ן מניב אתה יודע ובריטייל אתה לא יודע, בסופו של דבר כמעט בכל תעשייה ובכל ענף למדנו לדעת בסמוך למועד תום הרבעון איפה אנחנו עומדים. אין חברה שלא יודעת בסוף הרבעון ועדיין היא מפרסמת את הדוחות כשהיא צריכה לפרסם את הדוחות חודשיים אחר, כיוון שיש דברים נוספים וביקורת של רואה חשבון.

אבי לוי

אז את אומרת שאסור לה לעשות פעולה מתום הרבעון עד פרסום הדוחות.

לילי אילון

מה שאני אומרת זה קודם כל לגבי הדוחות הכספיים שאני חושבת שהם כן מידע מהותי. כיוון שכשהם מתפרסמים אז בסופו של דבר כן יש את האמירה הסופית.

אבי לוי

אז נסגור את הבורסה תשעה חודשים

לילי אילון

את זה אני לא אמרתי. בסופו של דבר התפיסה של בעלי שליטה ושל דירקטוריונים זה רצון כן להחזיק במניות של החברה כי זו איזושהי הבעת הזדהות עם החברה. זאת הסיבה שהאמריקאים לא תופסים את זה, זה ברור שאתה חלק מהחברה. ולכן אני חושבת שצריך כן לאפשר לנושאי משרה למרות שהדוחות הכספיים הם מהותיים. כי בסוף נושאי משרה כל הזמן יודעים.

אבי לוי

אז מה את אומרת? הם אומרים שאסור לי

לילי אילון

אני אומרת שכולם יודעים פחות או יותר התוצאות של הדוחות הכספיים. אתה יודע את התוצאות של שופרסל יותר טוב משופרסל. צריך להגדיר את הנושא של השינוי המשמעותי בערך המניה. גם זה לפי דעתי ברגע שינסו להגדיר את זה בארץ שאין סחירות זה מאוד קשה.

אבי לוי

אז אין בעיה, זה מה שאני חוזר ואומר, צריך לסמוך על השיקול דעת של המנכ"ל והדירקטוריון שיבואו ויגידו שלדעתנו אין מה שיש בו כדי להשפיע ולגרום שינוי מהותי בשער נייר הערך.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

פרופ' אמיר ברנע

איך זה הולך ביחד מה שאת מציעה? אם הדוחות הם רלוונטיים.

לילי אילון

בכל זאת אתה מגיע למצבים שהם אבסורדים כיוון שכל השוק פחות או יותר, כל המוסדיים וגם החברות יודעים מיד בתום הרבעון בהתאם לפדיונות, ובנדל"ן מניב בהתאם לקריטריונים של נדל"ן מניב, מה התוצאות שיהיו בדוחות שיתפרסמו.

שלומי שוב

את אומרת מצד אחד שהמידע נמצא בחוץ ומצד שני את אומרת שהדוחות הכספיים הם תמיד מידע מהותי.

לילי אילון

מה שאני אומרת שבעצם אני חושבת שיש כאן אבסורד. אני לא אומרת דבר שהוא מוחלט אבל המידע קיים אצל פחות או יותר כולם החל מתום הרבעון. ברור לי שאי אפשר לאסור מסיבות שהן לא סיבות רק של שוק ההון אלא מסיבות גם של התנהלות של חברות והעולם הריאלי של התנהגות של נושאי משרה לא צריך לאסור על עסקאות של נושאי משרה.

שלומי שוב

הדיווח הוא למעשה דיווח רציף. הדברים הכי משמעותיים לא מתקבלים דווקא בימים האלה.

אילן פלטו

לפי דעתי במצב היום כשאתה מסתכל גם על החוזר האחרון של רשות ניירות בנשוא safe harbor. מה הם מגדירים כ-safe harbor, גם כשאתה מסתכל על הסטנדרטים על האכיפה המנהלית חד משמעית אסור לסחור בניירות ערך לנושאי משרה. כל נושא משרה שהיום סוחר בניירות ערך לפי דעתי מסתכן בצורה משמעותית משום שהיום לפי הסטנדרט של האכיפה המנהלית לא צריך להוכיח שידעת – יש פה את העניין של האם היה עליך לדעת. גם אם לא ידעת אבל כנושא משרה היה עליך לדעת זה גם מספיק כי זה היום הסטנדרט. לכן חד משמעית נכון להיום זה המצב.

מה זה safe harbor של רשות ניירות ערך – מותר לך רק לשלוח הוראה של שגר ושכת. שלח הוראה בלתי הדירה שאתה לא יכול לחזור בה שאומרת בשער מסוים אז אפשר יהיה למכור. זאת אומרת חוץ מהאלטרנטיבה הזאת שהיא כמובן לא אלטרנטיבה מיטבית, כל נושא משרה בטח אלה

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שמתעסקים בדוחות כספיים כי יש להם כל הזמן מידע וגם אם הם לא יודעים אותו באותה נקודה היה עליהם לדעת – אסור לסחור. זה המצב היום, מי שחושב אחרת לוקח על עצמו סיכון רב ביותר אם הוא הולך לעשות במסחר מניה ולא משנה אם זה בתוך התקופה או מחוץ לתקופה.

מהנייר הזה ניתן להבין מה הרשות חושבת. מה שלא נמצא שם היא כנראה חושבת שזה לא בסדר כי אחרת היא היתה מכניסה את זה בהוראות. אם היא לא הכניסה את זה זאת אומרת שכל מה שלא נמצא שם הוא לא בסדר.

עכשיו השאלה אם אנחנו משלימים עם זה, אם אנחנו חושבים שזה נכון או לא נכון. אני חושב שזה לא נכון והפתרון צריך להיות שהרשות תאפשר מסחר בצורה יותר ברורה אבל עם כללים ברורים – מתי מותר ומתי לא. הנושא הזה של החסימה הוא חשוב כמה ימים לפני ואחרי.

פרופ' אמיר ברנע

כל עסקה של בעל עניין תדווח מיד בדיווח מידי?

אבי לוי

כבר היום כל עסקה של נושא משרה ובעל עניין מדווחות בדיווח מידי.

אילן פלטו

צריך לבטל את העניין הזה של "היה עליו לדעת" ולהשאיר ידע. וזאת הבעיה באכיפה מנהלית. כי באכיפה המנהלית בניגוד לא למה שהיה בעבר הכוונה היא לא הכרחית. פעם היית צריך להוכיח כוונה. עברו לאכיפה המנהלית ובאכיפה המנהלית לא צריך להוכיח כוונה.

ד"ר לאה פסרמן-יוזפוב

כל הרעיון של אכיפה מנהלית זה שהעבירו את היסוד הנפשי מהמינימום מודעות שיש בפלילי לרשלנות. זה לא משהו שהועדה יכולה לשנות וגם לא רשות ניירות ערך.

לפי מה שהבנתי מאנשים ברשות שהיו מעורבים בתהליכי החקיקה, הם לא רצו שזה יהיה ככה ומשרד המשפטים רצה ובעקבותיו זה הפך להיות רשלנות.

אילן פלטו

חובה לשנות את הסטאטוס של חובה שהיה עליו לדעת ורק באמת אם ידע והיה לו מידע פנים.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

עו"ד גיא כשר

לדעתי העוקץ המרכזי שהוא באמת הביא לסוג של התדרדרות של כל העניין הזה והחלטות שנהיות יותר ויותר גורפות זה דווקא התיקון בפסיקה שנעשה בחוק בהגדרה של מידע פנים נאמר שאם המידע היה ידוע לציבור היה בו כדי לגרום שינוי. הפסיקה הוסיפה עוד מילה – היה עשוי לגרום שינוי. הבחינה של השאלה האם עשוי או לא עשוי לא נותנת למציאות לבלבל אותה, זאת אומרת לא משנה אם חברה חמש שנים מדווחת ועושה וממשיכה באותה פעילות וההיסטוריה מראה שבאמת פעילות כזאת, שינויים כאלה או מידע כזה הוא לא שינה בהמשך תקופה ממושכת. זה לא מעניין אף אחד. אנחנו בוחנים את זה תיאורטית. משם הדרך לקביעה הקונספטואלית שאמרת דוחות כספיים אמרת מידע פנים היא קצרה מאוד ולשם הגיעו כי הבחינה היא לחלוטין מנותקת מהמציאות.

אורן פרנקל

כמו שנאמר פה יש חברות שיש להם מידע כספי כל יום, כל שבוע או כל חודש כשסוגרים תקציב חודשי, לכן פנינו לרשות ניירות ערך לפני ארבעה חודשים ואמרנו שאנחנו לא מבינים אם לחברה מותר לעשות פעולות או כי חברה יודעת אחת לשבוע או אחת לחודש את כל המידע הכספי שלה ולא מחכה לסוף הרבעון. לא שאלנו על נושא משרה כי על נושא משרה יש אומרים לא ושאלנו על החברה עצמה ועד היום לא קיבלנו תשובה מהרשות מה מותר ומה אסור לעשות.

סוגיה שניה – ביקשנו שעובד יוכל לתת פקודה הדירה באמצעות נאמן. הם אמרו כן אבל רק אם הפקודה תכנס לתוקף עוד שישה חודשים. זה בצורה נימוסית להגיד שזה לא רלוונטי. אני יכול להבין שישכימו למנגנון שיתן פקודה שתכנס לתוקף עוד שבוע אבל שישה חודשים קדימה זה פשוט לעג לרש. אז גם פה לא קיבלנו שום מענה רציני. כעקרון בקבוצה אנחנו לא נוהגים שום פעולה בנייר ערך, לא החברה ולא העובדים, בתקופה של בלאק-פיריוד – זאת הוראה בקבוצה עצמה. אם במקרה חברה רוצה לעשות פעולה בניירות ערך, כשמתחיל להתהוות מידע וזה עדיין לא הבלאק-פיריוד עושים פעולה בניירות ערך ופשוט מצהירים בדוח המידי שלא השתנה שום דבר מהותי בחברה עצמה ובזה אנחנו חושבים שאנחנו מנקים את המידע פנים שהיה בידי החברה.

שלומי שוב

רוני את רוצה להתייחס לחוק?

עו"ד רוני טלמור

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

קודם כל לגבי אכיפה מנהלית ובניגוד לאכיפה פלילית היא בנויה על בסיס אחר. באכיפה פלילית בניירות ערך הדבר הראשון שמחפשים זה את היסוד הנפשי הכוונה את המודעות למה שקורה. אכיפה מנהלית באה לחפש את ההתנהגות גם אם לא היתה כוונה, גם אם זאת התרשלות. ברגע שמגיע תיק כזה אז השאלה היא לא האם אותו נושא משרה היתה לו כוונה להשפיע, האם הוא התכוון בהכרח לעשות רווח, אבל יש איזשהו מינימום של סטנדרט שהחוק מצפה שיקרה וגם במקרה שלנו לגבי מידע פנים. אני חושבת שבדברים האלה הועדה פה לא הלכה מאוד רחוק. לא משנה אם הייעוץ המשפטי שהוא קיבל טוב או לא טוב. אני חושבת שאם התוצאה מההחלטה הזאת שהיא היתה נותנת רשות לכל מנכ"ל ולכל נושא משרה ללכת לסחור בניירות ערך ימים בודדים לפני שהדוחות הכספיים מתפרסמים זה היה מסר מאוד בעייתי. מצד שני אני חושבת שמה שעולה כאן בצורה חדה זה שחסרים כללים ברורים לשימוש יום-יומי מה נושאי משרה יכולים ולא יכולים לעשות. יכול להיות שהכללים צריכים להיות שונים בסוגי חברות שונות. בגלל שיכול להיות באמת שבחברות מסוימות צריך יותר זמן לפני וכל זה בלי לפגוע בכל ההיבטים האחרים שיכולים להוות מידע פנים חוץ מהדוחות הכספיים.

אבי, אני רוצה לשאול אותך שאלה כזאת - אם אתה הולך יום לפני הדוחות הכספיים ועושה עסקה על איזה מידע מהדוחות הכספיים אתה מבסס את ההחלטה שלך ללכת ולמכור?

אבי לוי

אני טוען בדוחות הכספיים של חברה כמו חברת נדל"ן מניב אין מידע פנים.

אז בואו נגדיר שבועיים, בואו נגדיר תאריך שמעבר לו תבטלו את החזקות ותשאירו את השיקול דעת למנהלים ואם באמת היה משהו שפעלו לא נכון תתקפו אותם, אבל חזקה שפעלו בסדר.

עו"ד רוני טלמור

אני חושבת שהחזקות כאלה חשובות. ההנחה שלך שצריך לבוא ולקחת את הדוח הכספי ולחלק אותו דווקא בשלב של ההכנה שהוא בסוף של הבישול כשהוא ממש בטיוטת דוח הסופית, לבוא ולהגיד איזה חלק הוא כן מידע פנים ואיזה לא זה פחות חשוב כי אתה כבר יודע את הכל.

אבי לוי

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

קיבלתי, לא בהכרח אני מסכים אבל בואו נקבע ששבועיים אסור לך לבצע פעולות. זה לא אומר שלפני זה יש לך מידע פנים – תפעיל שיקול דעת אם יש לך או אין. אבל אל תגידו לי שכל מידע שיש הוא מידע פנים ואסור לפעול. לא סביר מה שנקבע, תשאירו את שיקול הדעת להנהלה ולמנכ"ל.

אני מסכים עם הגדרת החוק ואם יש משהו שעשוי להשפיע משמעותיות חייבים לדווח עליו. אני לא תוקף את הדבר הזה, ברור שצריך לדווח עליו. אני בא ואומר קבעו שחזקה שכל מידע, אז אם אני יודע את המכירות אז אסור לי לעשות פעולה?

עו"ד טל אבן זהב

אני חושבת שבעצם מכל האי ודאות אנחנו מגיעים למשהו פשוט. מה שאבי מבקש קיים היום אז הרשות לא הגדירה את התקופה בדיוק אבל היא איפשרה הגנה במסגרת נהלי אכיפה פנימית שיתייחסו לתקופה כזו שבה אין מסחר טרום פרסום דוחות. אם אצלך התקופה שאסור בה לעשות עסקאות לפני הדוחות הכספיים היא שבועיים או חודש אף אחד לא יבוא אליך בטענה.

אבי לוי

זה בדיוק מה שנאמר – באו ואמרו אתה רואה שכולם מנפיקים ושום דבר לא קורה. גם בכביש 6 נוסעים מהר ושום דבר לא קורה.

עו"ד טל אבן זהב

אני חושבת שיחד עם זאת, לא יכולות ולא צריכות להיות הגדרות, הרשות לא יכולה לקבוע הגדרות ואתם רואים מה קורה שהרשות מנסה לקבוע חזקות כאלה. זה מה שקרה בנמל מבטחים, היא קבעה חזקות שקשה לעמוד בהן. אתה לא יכול לאמץ את התוכנית ואז יש אי ודאות עוד יותר גדולה כי אם אתה פועל שלא בהתאם לתוכנית לפחות לכאורה יש עלייך נטל עוד יותר גדול להסביר למה לא אימצת את התוכנית. לכן הרעיון של קביעת חזקות הוא לא נכון לדעתי וצריך לחזור אחורה. אני חושבת שהבעיה בהחלטת האכיפה היתה השאלה האם זה המקרה להעניש מישהו שנמצא שפעל בתום לב במצב של לפחות אי ודאות מסוימת לגבי המותר והאסור היא היתה באמת החלטה בעייתית. נכון שהנסיבות הספציפיות של עסקה מספר ימים לפני הדוחות הכספיים הקפיצו לשמיים. השאלה אם באמת היתה צריכה להיות החלטת אכיפה במקרה זה או איזושהי הבהרה לשוק. כי הרי מה הקפיץ את כל השוק? השוק פעל בהנחות עדינות, כל מקרה לגופו, ולקחת מקרה אחד וגם אמרת שפעל בתום לב וגם קבעת קביעה עקרונית כללית לגבי דוחות כספיים.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

ד"ר לאה פסרמן-יוזפוב

אנחנו בית משפט אנחנו לא מחליטים מה להגיש. מי שמחליט איזה תיקים להגיש לבית המשפט זה רשות ניירות ערך.

אתם קוראים בהחלטה הרבה מעבר למה שכתוב בה. ההחלטה ניתנה לעובדות והעובדות מוסכמות והיה מוסכם שהיה לו את טיוטת דוחות ולא איזה שהם נתונים.

עו"ד טל אבן זהב

הבעיה הראשונה לפני התביעות הייצוגיות היא שההחלטות האלה אמורות גם לכוון התנהגות והן השאירו את השוק תלוי באי ודאות בשל אמירה עקרונית וחד משמעית לגבי דוחות כספיים ואפילו טיוטות דוחות כמידע פנים.

ד"ר לאה פסרמן-יוזפוב

אני חושבת השוק קרא בהחלטה הרבה מעבר למה שיש בה. אנחנו דנים בקיים ספציפי, בקיים הספציפי היו עובדות מוסכמות, העובדות הן שהיה לו את הטייטה של הדוחות, זה היה קרוב למועד פרסום הדוחות ולא רק זה אלא שביג עצמה עוד לפני שהתחילה חקירה של הרשות עשו תוכנית אכיפה פנימית והם קבעו בעצם שיש תקופת זמן שהם לא יקנו ניירות ערך.

אסף נגר

אני רוצה להתייחס לדברים שאת אמרת בשתי נקודות וזה דבר שחשוב לדעת בנוגע למקרה הספציפי הזה. דבר ראשון - היתה לו תקופה ספציפית שבה הוא יכל לקנות. היה מדובר על אישור של תנאי העסקה השל המנכ"ל שהשתנו. הדבר הזה פורסם ב-7 באוגוסט, כלומר פורסם ב-7 באוגוסט שיש לו זמן מה-7 באוגוסט עד ל-30 באוגוסט. אחרי זה הוא לא יכל לקנות. זה מה שנקבע דירקטוריון ובאסיפה הכללית אז יכול להיות שזאת היתה התקלה. אני לוקח את דברייך ודווקא פה אני מסכים איתך - שזה לא המקרה שצריך לקחת אותו דווקא בגלל כל הדברים החריגים.

דבר שני - את אומרת שבגלל שהחברה קבעה אחרי המקרה שיש בלאק-פיריוד של חודש ימים חזקה מה שהוא עשה בעבר זה לא תקין.

אורן פרנקל

אני לא מבין את הדיון הזה. ברור שפעולה בנייר ערך יומיים לפני פרסום דוחות כספיים היא פעולה אסורה. לא צריך לכתוב 200 עמודים, אפשר להכריע שזאת פעולה אסורה נקודה. לא היה טעם

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

להמשיך בעשרת אלפים פרשנויות שאחר כך צריך ארבעת אלפים עו"ד יכתבו חוות דעת אם מותר או אסור. אפשר לפרסם החלטה פשוטה – זה אסור נקודה.

אבי לוי

לאה, את יכולה להגיד לי לפי הבנתך את ההחלטה שלכם, מתי רשאי נושא משרה לפעול במניות ומתי חברה רשאית לפעול במניות?

ד"ר לאה פסרמן-יוזפוב

מספר ימים לפני פרסום דוחות כספיים

אבי לוי

אמרתם שכל מידע זה מידע פנים אז אסור לפעול כשיש מידע פנים, לא כתוב מספר ימים. הרשות לא פרסמה מתי מותר.

אילן פלטו

הרשות פרסמה שההוראה בלתי הדירה.

אבי לוי

בקיצור למנכ"ל אסור לעשות פעולה בניירות ערך אלא רק בהוראה בלתי הדירה. מההחלטה שלכם מתפרש שדוחות כספיים זה מידע פנים. אתם כותבים את זה במפורש.

ד"ר לאה פסרמן-יוזפוב

לא כתוב את זה בהחלטה, יש ציטוטים מפסקי דין אחרים.

אבי לוי

האם דוחות כספיים זה מידע פנים או לא? חד משמעית אתם אמרתם שדוחות כספיים זה מידע פנים ואפילו הבהרתם וכתבתם את זה.

אורן פרנקל

לאה, אני חושב שאתם לא מבינים את ההשלכה של מה שאתם עושים על השוק.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

ד"ר לאה פסרמן-יוזפוב

קוראים את ההחלטות ומהם יוצאים לכל מיני דברים היפותטיים שלא עולים באמת מההחלטה.

משה אטיאס

כי עורכי הדין מפרשים את זה.

אבי לוי

זה לא עו"ד מפרשים את זה, זאת פרשנות של הרשות. אני מצטט לכם מההחלטה של הרשות. הרשות אומרת שדוחות כספיים זה מידע פנים. ואומרים שרווח זה מידע פנים ומכירות זה מידע פנים. ואם אתה יודע את המכירות וכל אחד יודע את המכירות וזה מידע פנים. ברגע שיש מידע פנים ופעלת – עשית שימוש במידע פנים.

עו"ד טל אבן זהב

האמירה הזאת שדוחות כספיים הם מידע פנים היא לא נאמרה לראשונה בהחלטה הזאת. היא נאמרה בפסיקה היא נאמרה רק בהבדל קטן. הפסיקה אמרה שדוחות כספיים ככלל עשויים להיחשב כמידע פנים וזה ההבדל הקטן שבפסיקה עדיין נשארה הבחינה של כל מקרה לגופו.

הרשות פרסמה הבהרה ואני חושבת שבהבהרה היא ביקשה לחזור ולהבהיר שכל מקרה לגופו.

שלומי שוב

ההבהרה למעשה באה ואומרת שנתוני הדוחות הכספיים הם מטבעם מידע פנים.

משה גדנסקי

אני רוצה לחדד את הבעיה לאור פרסום אחר של רשות ניירות ערך.

קודם כל אני מסכים עם הנקודה הראשונה של הדיון פה. שלומי אמר את זה מקודם – לדעתי לייחס חשיבות מכרעת לימים ספורים לפני פרסום הדוחות הכספיים זה חוסר הבנה של הליך עריכת הדוחות הכספיים. בדרך כלל היום האחרון או היומיים לא רלוונטיים בכלל. מה קורה אם למשל חודשיים לפני פרסום הדוחות קיבלת החלטה לתכנן חשבונאי לגיטימי שימנע מהחברה להכיר בהפסד. כל התקופה שלאחר מכן זו עבודה טכנית אך המידע המהותי כבר ידוע הרבה לפני פרסום הדוחות.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

נקודה שניה, לדעתי, על רקע פרסום אחר של רשות ניירות ערך שפורסם בהקשר אחר לדעתי הבעיה מתחדדת.

לכאורה היה ניתן לפתור הבעיה הזאת של מידע רציף בדרך של דיווח מידע חלקי על תוצאות החברה באופן מקדים לפרסום הדוחות הכספיים עצמם. רשות ניירות ערך בפרסום אחר אומרת שבהיבט של פרט מטעה ותרמית אסור לך לפרסם מידע חלקי על תוצאות החברה ולמעשה הדרישה היא לפרסם סט דוחות בגרסה כמעט סופית שלהם..

זאת אומרת יש פה סיטואציה של בין הפטיש לסדן מצד אחד המידע הכספי הרציף עשוי להוות מידע פנים אך מאידך אי אפשר לפרסם מידע חלקי אלא במתכונת של דוחות כספיים.

אבי לוי

לאה, אנחנו מפרשים את החלטות הועדה בצורה מחמירה? אני אקרא לך את הפרשנות של רשות ניירות ערך, זה נייר של רשות ניירות ערך. הרשות מפרשת וכותבת כי "קיימת חזקה כי מידע הכלול בדוחות כספיים בסמוך לפרסומם הינו מידע פנים. יתרה מכך, גם כאשר מדובר בנתונים חלקיים מתוך הדוח כדוגמת נתוני רווח או מכירות סבר בית המשפט כי חזקה זו מתקיימת גם לגביהם". הם כותבים גם כי "נתוני הדוח הכספי הם מטבעם מידע פנים". אחר כך הם כותבים ש"ביצוע עסקה בסמוך לפרסום דוחות כספיים חזקה לעניין מהותיות המידע הנוגע לדוחות, אולם חזקה זו ניתנת לסתירה". "כמו כן, נתוני דוחות עשויים כמובן להוות מידע פנים אף קודם לכן כפועל יוצא של מידת התגבשותם וחדשנותם". זאת אומרת, אם אמרו שמכירות זה מידע פנים, זה מתגבש יום לאחר סוף הרבעון אז יום אחרי סוף הרבעון יש מידע פנים.

ד"ר מורן אופיר

אני חושבת כולנו מסכימים שנושאי משרה בכירים מחזיקים כל הזמן במידע פנים מכל מיני סוגים. השאלה שלא שאלנו היום מה נכון מבחינת השוק. האם ראוי שנושאי משרה ישתמשו במידע שיש להם ויסחרו או שלא נכון. אם נשאל פה את מי שיושב סביב השולחן אז אני בטוחה שיש שתי קבוצות - שנושאי המשרה יחשבו שראוי שנושאי המשרה יפעלו במניות והאנליסטים שנמצאים פה בצד השני יחשבו שלא.

ויש על השאלות האלה הרבה מאוד כתיבה כי השאלה היא למי הולך הרווח העודף שנמצא בשוק? יש טרייד אופ בין שתי הקבוצות האלה ובטרייד אופ הזה אנחנו מעדיפים את האנליסטים כי הם

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

פועלים בשוק תחרותי, ולכן הראשון שפועל הוא זה שבאמת ירוויח ונושאי המשרה הם סוג מונופול על המידע והם יכולים לשלוט בעיתוי שהם מביאים את המידע הזה לשוק או לא. זה נכון שזה עומד בסתירה לזה שאנחנו מאלצים את נושאי המשרה להחזיק במניות ובאופציות. השאלה מה אנחנו עושים עם זה, אני חושבת שהסיבה היחידה שבגללה אנחנו מקצים לנושאי משרה מניות או אופציות זה לקשור את התמריצים שלהם עם התמריצים של החברה. ולכן הכלל של הוראה מראש בלתי הדירה לא פוגע ברעיון של קשירת תמריצים כי זה תמריצים לטווח ארוך זה לא משנה באיזה יום יממשו או לא. אם נותנים הוראה מראש לפי מחיר מטרם או לפי מועד מטרם אנחנו עדיין משיגים את קשירת תמריצים ולא נותנים לנצל את המידע העודף שיש לנושאי משרה.

משה אטיאס

אני יכול לספר ממקרה שקרה לנו, אנחנו אימצנו נמל מבטחים. המנכ"ל נתקע כי הוא נתן מחיר מטרם ואי אפשר היה למכור את זה. הפרקטיקה היא קצת יותר בעייתית בשוק שאין בו מסחר.

ד"ר מורן אופיר

פרט לקשירת תמריצים אין סיבה. מבחינת פיזור סיכונים זה לא נכון שנושאי משרה יחזיקו גם בניירות ערך או נושאי משרה בכירים שמקבלים שכר ובונוסים, זה לא נכון מבחינתם להחזיק גם במניות של החברה.

אבי לוי

מה לגבי חברה שרוצה לבצע פעולה?

פרופ' אמיר ברנע

אבי, קח פעולה של החברה כמו Stock repurchase רכישה חוזרת. כל המחקר בנושא זה בא ואומר - דווקא נוצר יתרון לשוק בכך שהרכישה מגלה מידע פנים בדרך עקיפה. כלומר, כשחברה מודיעה על רכישה חוזרת זאת אינדיקציה שאומרת שבידע הפנימי שהצטבר בה מחיר המניה היום נמוך מהמחיר שצריך להיות. אתה רוצה לאסור על החברה לעשות רכישה חוזרת?

ד"ר לאה פסרמן-יוזפוב

במקרה של אפריקה ישראל שעשו הצעת רכש והם לא גילו שנגב הולכת לעשות עסקה מאוד גדולה. זה לא רק איתות, זה מידע אמיתי שיש לך על החברה.

אילן פלטו

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

הם טוענים שלא היה להם מידע.

ד"ר לאה פסרמן-יוזפוב

זה שהם טוענים אומר שזה נכון? זה מה שנקבע בהחלטה ואומץ על ידי השופט.

פרופ' אמיר ברנע

אם אני לא טועה בהנפקה של דלק רכב לא דווח על זיכיון שקיבלה החברה מפורד זאת בזמן תשקיף פתוח. הידע הזה הוא ידע שמחייב דיווח מידי אם עסקת הזיכיון בשלה. מה הקשר להחלטה?

השאלה של אבי אם אני מבין אותה נכון היא שיש רוטינה של דוחות כספיים, נתעלם מעסקאות חד פעמיות, מדברים על רוטינה של דוחות כספיים, והוא אומר שחברה רוצה להנפיק באמצע רבעון – היא צריכה לדווח את מצב המכירות בחודש שעבר?

ד"ר לאה פסרמן-יוזפוב

לא נדרש.

אבי לוי

לאה, מותר לה לבצע הנפקה לפי דעתך?

ד"ר לאה פסרמן-יוזפוב

רשות ניירות ערך כשחברה באה להנפיק היא דורשת מהחברה נתונים מעבר למה שבדוחות? לא.

אבי לוי

אבל גם בכביש 6 נוסעים מעל המהירות המותרת. הם לא אומרים שזה מותר.

ד"ר לאה פסרמן-יוזפוב

בהנפקה אתה יכול להיות בטוח ולו מהטעם הפרקטי שהרשות נותנת לך את ההיתר להנפקה.

אבי לוי

היא לא נותנת היתר להנפקה. אתה לא מבקש היתר להנפקה אלא לתשקיף. יש לי כבר תשקיף.

שוב לאה, אם יש מידע על המכירות, האם החברה יכולה להנפיק או לא?

פרופ' אמיר ברנע

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אני מציג את השאלה של אבי בצורה החדה ביותר שיש- האם חברה יכולה בשקט נפשי לבצע פעולה של רכישת חוזרת, של הנפקת אגרות חוב או מה שזה לא יהיה באמצע התקופה שבין סוף הרבעון עד פרסום הדוחות?

ד"ר לאה פסרמן-יוזפוב

אני לא רשות ולא יכולה לענות בשם הרשות.

אני הייתי קובעת שחברה תקבע לעצמה תקופה ב- black period. אם אתה שואל אותי הייתי קובעת אתה בתוך תקופה אותם כללים יחולו גם על החברה וגם על נושאי משרה. אם אתה מחוץ לתקופה הזאת אז רגיל – אם יש לך אירוע יוצא דופן שמתגלה אחר כך שידעת ולא דיווחת זה לא בסדר.

אבי לוי

אז את אומרת מה שאני אומר - לקבע black period וחזקה שאם הנפקתי מחוץ ל- black period זה בסדר.

משה גדנסקי

אני לא חושב שיש פה שאלה. יש תקנות ניירות ערך מאוד ברורות בנושא הדוחות הכספיים שיש לכלול בתשקיפים. ככלל, ניתן לפרסם תשקיף ולגייס מכוחו עד 5 חודשים לאחר מועד הדוח ואין צורך לעדכן נתונים כספיים חלקיים מתוך הדוחות הכספיים.

יוסי רייטן

יש פה בעיה של פער מידע. יש בידי נושאי משרה והחברה מידע שאין בציבור. נראה לי הולכים לחפש את הפתרון תחת הפנס. אז בואו נחשוב בצורה יותר יצירתית איך להעביר את המידע הזה, את אותו מידע שיש בידי החברה.

עדי סקופ

יש פה מעבר ליכולת של נושאי משרה כן לקנות מניות או לא לקנות מניות. יש פה דבר יותר משמעותי לדעתי וזה יעילות השוק.

התקנות האלה כמו גורמות חוסר ודאות לנושאי משרה אם הם יכולים לקנות ולמכור, אני מזכיר שמידע פנים כולל לא פעולה וזה גם מי שמסר את המידע לאחר. פה כאנליסטים שמקבלים מידע

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

מכל מיני מקורות, כמו שנושאי משרה לא רוצים להסתבך אז הם לא רוצים להעביר מידע הלאה ולקבל מידע ואז כל היעילות השוק נפגעת בצורה מאוד קשה. כל התיאוריות הכלכליות מבוססות על הנחה של שוק יעיל ומשוכלל שכל הזמן המחירים משקפים את מה שקורה בחברה. ואם נושא משרה צריך לחכות חודש-חודשיים עד שהוא יוכל להעביר מידע זה פוגע ביעילות של השוק.

מאיר סלייטר

הצעת ייעול קטנה לחברות – תקצרו את תקופת הדיווח. למה בישראל כל החברות מחכות לחצי השני של מאי?

אורן פרנקל

תכתוב אתה 400 עמודים בשבוע נראה אותך.

גיא טביביאן

בכל הדיון הזה יש הרבה צודקים אבל מה שנאמר לגבי נושא משרה אני יכול להגיד לכם שגם בנושא של רואי חשבון מבקרים יש כללי אי תלות. המסקנה שלי שעדיף להיות זהירים אבל בחוק ובתקנות מבחינה משפטית ניטרלית תיאורטית אני מסכים שאין הבדל בין פעולות שהחברה עצמה עושה בניירות ערך לנושאי משרה. אני מבין את ההחמרה לגבי נושאי משרה.

אורן פרנקל

למה אתה מבין את זה? מה אנחנו אויב נושאי משרה? מה שאסור לחברה אסור לנושאי משרה.

גיא טביביאן

נכון זה מה שאמרתי אבל בפועל מול מי ינקטו את פעולות האכיפה? דרך אגב, אפרופו אויבי המדינה, גם אם הכלל הוא נמל מבטחים של חצי שנה ואותו נושא משרה שכולם יוצאים מנקודת הנחה שהוא רמאי וגנב ועבריו, אז הוא נתן הוראה חצי שנה מראש לעשות פעולה אז אם הוא כזה עבריו לא יכול להיות שזה יהיה לו תמריץ להוציא הודעה חיובית רגע לפני פעולת המכירה? הוא ירשום לעצמו ביומן ואם יש הודעה שלילית אז אולי קצת לחכות איתה. אתה יודע זה אף לא ברור מה העיתוי של לפרסום מידע שלא דווקא בדוחות הכספיים. הסנדול הזה גם עם ההחלטה על מידע - מה צריך להיות במידע מקדים? החברות מסונדלות היום חזק.

פרופ' אמיר ברנע

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

את החשש וזהירות היתר אפשר למנוע על ידי הבהרה ברורה למה הם מתכוונים. אין ויכוח לגבי אירועים בדידים אבל הדוחות בתור משתנה רציף וכאשר ידוע שבחברות היום יש דיווח שוטף ברמה יומית, שבועית או חודשית. פה צריך להבהיר את העניין הזה על ידי כללים של תום לב.

אבי לוי

לא רק שאנחנו אומרים שזה תום לב, אנחנו באים וכותבים שאין לי מידע שלדעתי יש בו כדי לגרום לשינוי משמעותי.

משה גדנסקי

לדעתי, עצם העובדה שנושא המשרה עצמו חותם לא מעלה ולא מוריד.

אבי לוי

אני מסכים ל- black period. אבל קודם כל להחליף את החזקה. חזקה שפעלתי בסדר. עכשיו אם הם חושבים שעדיין יש פה משהו מהותי אז עליהם לתקוף אותי ולא להפך. הם כרגע אמרו שכל דבר זה מידע.

אבי לוי

אם אני פועל אני לוקח האחריות. אם החברה עושה פעולה שיבוא הדירקטוריון, יחתום ויקח את האחריות. הם צריכים עכשיו להוכיח שהמידע שידעתי היה עשוי להשפיע משמעותית. היום הם קובעים חזקה שזה מידע פנים.

שלומי שוב

אנחנו יכולים לסכם, בסך הכל מה שראינו ומה שחששנו ממנו גם זה התנגשות בין הזווית שלנו – של כל מי שעוסק בדוחות כספיים שיועד שדוחות כספיים זה מידע רציף ולא מידע נקודתי, לבין החזקה המשפטית שנוצרה. דווקא לפעמים כשאתה פחות בתוך זה יותר קל לך לבוא ולהגיד שיש תקופה מסוימת. לדעתי כל תקופה כזאת היא שרירותית והיא בהכרח לא נכונה. החלטות משמעותיות מאוד שקשורות לדוחות הכספיים ומאוד מעניינות את שוק ההון דווקא לא מתקבלות בתקופה הזאת. יש כאן בעיה אמיתית שיוצרת כיום חוסר וודאות גדול אצל חברות ונושאי משרה שיכול לפגוע בתפקוד של שוק ההון. לא נראה לי שיש פתרון קסם אך בהחלט יתכן שתקופת ה- black period יוצאת וודאות אבל אך הולכים לפתרון טכני בלי מהות מאחוריו שפשוט יוצר וודאות ולכן חיים איתו בשלום. אנחנו נעביר את הדיון שהיה פה גם לרשות ניירות ערך שמתמודדת עם השאלה הזאת.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

על הפורום:

מטרת "פורום שווי הוגן" (Fair Value Forum (FVF), 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