



2119/34526  
כה' בכסלו תשע"ד  
28 בנובמבר 2013

| לכבוד              | לכבוד                         | לכבוד              |
|--------------------|-------------------------------|--------------------|
| מר מוטי ימין, ר"ח  | גבי עדי טל, ר"ח ועו"ד         | מר אילן ציוני, ר"ח |
| מנהל מחלקת תאגידים | ראש היחידה המקצועית החשבונאית | מחלקת תאגידים      |
| רשות ניירות ערך    | רשות ניירות ערך               | רשות ניירות ערך    |
| רח' כנפי נשרים 22  | רח' כנפי נשרים 22             | רח' כנפי נשרים 22  |
| <u>ירושלים</u>     | <u>ירושלים</u>                | <u>ירושלים</u>     |

א.ג.נ.,

### הנדון: הצעה לתיקון הוראות הגילוי בעניין מידע כספי נפרד ("סולו")

בהמשך לישיבה המשותפת שהתקיימה אצלכם ביום 14.11.2013, הלשכה מתכבדת להעביר בזאת את תגובתה להצעה שבנדון.

**הלשכה סבורה כי ההצעה לבטל את הדרישה להציג דוח סולו היא נכונה.** לא זו בלבד שהצגת דוח זה אינה נדרשת במדינות המובילות בעולם, אלא שבהעדר כללים ברורים לעריכתו של דוח כזה במתכונתו הקיימת, הדוח אינו מספק מידע שהוא מספיק רלוונטי ומהימן בכל הנוגע למצב הנזילות של התאגיד. במצב זה, הדרישה הגורפת להציג דוח סולו בכל התאגידים המדווחים הינה דרישה מכבידה שעלותה עולה על התועלת הנובעת ממנה. הלשכה בדעה כי הצעותיה המפורטות להלן מהוות פתרון שלם והולם לצרכי המידע בהקשר זה.

**על אף תמיכת הלשכה בביטול הדרישה להציג דוח סולו, הלשכה סבורה כי מודל הגילוי החלופי שהוצע על ידי סגל רשות ניירות ערך אינו מספק מענה ראוי לצרכי המשקיע הסביר.** בכלל זאת, הלשכה מוצאת במודל שהוצע את הבעיות שלהלן:

1. בחינת סימני האזהרה לצורך פרסום תזרים מזומנים חזוי אינה יכולה להיעשות ברמת הדוחות המאוחדים בלבד, משום שהקשר בין סימני אזהרה כאלה לבין סימני האזהרה שהיו עולים מהדוחות הכספיים הנפרדים הוא מקרי ושונה מתאגיד לתאגיד. לפיכך, יהיו בהחלט מקרים שבהם סימני האזהרה יתקיימו באופן טכני אך בפועל לא תהיה בעיה אמיתית. מאידך, יהיו בהחלט מקרים שבהם סימני האזהרה לא יתקיימו באופן טכני אך בפועל תהיה בעיה של ממש. הלשכה סבורה כי אין מקום להמשיך ולהשתמש בסימני אזהרה שרובם אינם רלוונטיים כלל.

2. הדרישה להציג מידע בדבר הון חוזר סולו באותם תאגידים שלגביהם לא מתקיימים סימני האזהרה אינה רלוונטית ואף אינה מעשית. ראשית, לא סביר שיהיה ניתן להציג נתונים חלקיים מבלי לייצר מערכת שלמה וסגורה של מידע כספי ברמת הסולו. מהימנותם של נתונים חלקיים כאמור מוטלת בספק רב, הן בשל עצם היותם חלקיים בלבד והן בשל רמת החשיבות הנמוכה המיוחסת לנתונים כאלה לאורך ולרוחב של תהליכי הממשל התאגידי. דה פקטו, על מנת שהנתונים הכספיים החלקיים יהיו מהימנים יהיה הכרח להרכיב מערכת שלמה של נתונים (היינו, דוח סולו מלא לפי IAS 27) - דבר שמחטיא את המטרה של ההצעה. שנית, נתוני הון חוזר סולו אינם מידע אינדיקטיבי דיו בהיבט התזרימי. הלשכה סבורה כי מידת הרלוונטיות של המידע הכלול בהון חוזר סולו - אין בה כדי להצדיק את העלות הכרוכה בהכנתו.

3. מבירורים שקיימה הלשכה עם יועצים ואנליסטים בשוק ההון עולה כי תזרים מזומנים חזוי הוא מידע חיוני ובסיסי עבורם לגבי כל התאגידים שהנפיקו תעודות התחייבות לציבור, לרבות לגבי תאגידים כאלה שלא נדרשו עד היום לפרסם תזרים מזומנים חזוי. לגבי תאגידים מהסוג האחרון, יועצים ואנליסטים נאלצים עד היום להפיק את המידע החסר (תזרים מזומנים חזוי) באופן עקיף והרבה פחות מהימן מתוך הנתונים הנכללים בדוח סולו. בעיה זאת קיימת גם במודל הדיווח הנוכחי ואינה באה על פתרונה במודל החלופי שהוצע על ידי סגל הרשות.

4. מודל חסר רציונל עקבי וברור כפי שהוצע, אשר בו חלק מהתאגידים המדווחים שהנפיקו תעודות התחייבות לציבור יפרסמו תזרים מזומנים חזוי וחלק אחר של אותם תאגידים יפרסמו נתוני הון חוזר סולו, צפוי מעצם טבעו ליצור בלבול רב בקרב המשקיעים והמדווחים ולהקטין את רמת הוודאות בדיווחים, שכן לא יהיה ברור מתי מוצגים נתוני הון חוזר סולו ומתי מוצג תזרים מזומנים חזוי. הבלבול יגדל עוד יותר עקב ההוראה המוצעת שלפיה חלק מהתאגידים שיפרסמו רק נתוני הון חוזר סולו יחויבו לפרסם פרטים והסברים נוספים כאשר אותו הון חוזר הוא שלילי. מודל תלת-מימדי כזה, שכל כולו עוסק רק בתאגידים שהנפיקו תעודות התחייבות לציבור, יצור שונות רבה באופן הדיווח בין תאגידים כאלה ואף שונות באופן הדיווח של תאגיד ספציפי כזה בין תקופות שונות.

**נוכח החסרונות הבולטים של המודל שהוצע, הלשכה שקלה ובחנה חלופות אחרות, בהתחשב בצרכי המשקיע הסביר ובשיקולי עלות-תועלת עקביים. להלן הצעות הלשכה:**

א. הלשכה מציעה כי **כל התאגידים שהנפיקו (או המציעים) תעודות התחייבות לציבור יחויבו לפרסם תזרים מזומנים חזוי**, ללא קשר למבחנים של "סימני אזהרה" (שממילא אינם אינדיקטיביים ומהימנים דיים) - וזאת למעט רק תאגיד אשר אצלו לא חל כל פירעון של תעודות התחייבות שהונפקו לציבור במהלך התקופה של 30 חודשים לאחר תום תקופת הדיווח האחרונה וכן לא מתקיים לגביו המבחן האמור בסעיף ב' להלן (פיסקה ראשונה).

הלשכה סבורה כי **הצעה זו עומדת היטב בשיקולי עלות-תועלת עקביים**: ראשית, מוסכם על הכל כי תאגיד שהנפיק תעודות התחייבות לציבור צריך ממילא לנהל באופן פנימי תזרים מזומנים חזוי, ולפיכך החובה לפרסם מידע זה אינה מהווה נטל נוסף כל עוד אותו מידע מנוהל באופן שוטף, ראוי ומהימן. שנית, ניהול שוטף, ראוי ומהימן של המידע לגבי תזרים מזומנים חזוי משתלב היטב עם הצורך הקיים ממילא במידע כזה מצד רואה החשבון המבקר במסגרת שיקוליו לגבי המצב הפיננסי והתקיימות הנחת העסק החי בתאגידים כאלה. שלישית, הצעת הלשכה פותרת את הבעיה המוסברת בסעיף 3 לעיל. רביעית, הצעת הלשכה פותרת גם את הבעיה המוסברת בסעיף 4 לעיל - פרסום תזרים מזומנים חזוי על ידי כל התאגידים שהנפיקו תעודות התחייבות לציבור (למעט החרג הצר המצוין בסיפא של הפיסקה הקודמת) יהווה קריטריון פשוט ואחיד לגבי כל התאגידים כאמור, ובכך תיווצר בהקשר זה שפה ברורה, אחידה ומובנת עבור כל המשקיעים, היועצים והאנליסטים המשתמשים במידע זה.

ב. הלשכה מציעה שגם **תאגידים אשר לא הנפיקו (ואינם מציעים) תעודות התחייבות לציבור** יחוייבו לפרסם תזרים מזומנים חזוי (באותה רמה ובאותה מתכונת) כאשר נכללת בדוחות הכספיים, השנתיים או הרבעוניים, התראה בדבר המצב הפיננסי של התאגיד שמקורה בבעיות הקשורות לתזרים המזומנים העתידי (וזאת, בין אם בדוח רואה החשבון המבקר קיימת הפניה להתראה האמורה ובין אם לאו).

לאחר בחינת ההיבטים השונים של עניין זה, הלשכה הגיעה למסקנה שבמצב בו נכללת בדוחות התראה כאמור, נכון וראוי שגם משקיע במניות התאגיד יקבל מידע ברור על תזרים המזומנים החזוי. הלשכה סבורה כי גם במצב זה מתקיימים לפחות שלושה שיקולים של עלות-תועלת מאלה המצוינים בסעיף א' לעיל (פיסקה שניה).

הלשכה מודעת לכך כי בהצעת הרשות שאליה מתייחסת תגובה זו נאמר, בין היתר, כי "כחלק מפרויקט שיפור הדוחות, מגובש כיום מתווה גילוי חדש במסגרת פרק המימון והנזילות ובמסגרת דוח ההנהלה, שנועד, בין היתר, לכל ניתוח של החברה בדבר מצב נזילותה ואופן התמודדותה עם בעיות נזילות...". השיפור המיועד שאליו מתייחסות המילים המצוטטות לעיל טרם פורסם ואינו מצוי בידי הלשכה. לפיכך, השיפור האמור לא הובא בחשבון בבחינת ההיבטים השונים של הצעת הלשכה לגבי תאגידים שלא הנפיקו תעודות התחייבות לציבור.

ג. כדי לחזק את נאותות ומהימנות המידע לגבי תזרים מזומנים חזוי שיפורסם על ידי התאגידים המצוינים ב-א' ו-ב' לעיל, **הלשכה מציעה שתקבענה בחקיקה ההוראות שלהלן:**

(1) תאגיד הנדרש לפרסם תזרים מזומנים חזוי חייב לנהל באופן שוטף, ראוי, שיטתי ומהימן את פרטי המידע והנתונים הדרושים להכנתו.

למיטב ידיעתה של הלשכה, אין כיום בדין חובה לנהל באופן שוטף, ראוי, שיטתי ומהימן את פרטי המידע והנתונים הדרושים להכנת תזרים מזומנים חזוי.

(2) תפקידי הוועדה לבחינת הדוחות הכספיים (הקבועים בתקנות החברות (הוראות ותנאים לעניין הליך אישור הדוחות הכספיים), התש"ע-2010) יעודכנו כך שהם יכללו גם דיון והמלצה לדירקטוריון בדבר נאותות ומהימנות המידע העומד להתפרסם לגבי תזרים מזומנים חזוי, כאשר התאגיד נדרש לפרסם מידע כזה.

ד. הלשכה רואה בחיוב את ההנחיות בדבר אופן עריכת המידע לגבי תזרים מזומנים חזוי (הקבועות בחלקים ב' ו-ג' של התוספת השמינית לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970) ותומכת בהמשך תחזוקתן ושיפורן של הנחיות בעניין זה.

למותר לציין, כי נוכל להמציא הסברים והבהרות נוספים, ככל שיידרשו, בקשר לאמור במכתבנו זה.

בכבוד רב,



אדיר ענבר, רו"ח  
סגן נשיא הלשכה  
ויו"ר המועצה המקצועית



יזהר קנה, רו"ח  
סגן נשיא הלשכה  
ויו"ר הוועדה לתקני ביקורת  
ונוהלי ביקורת



ארנון רצקובסקי, רו"ח  
יו"ר הוועדה לכללי חשבונאות  
ודיווח כספי

העתקים:

מר יהודה אלגריסי, רו"ח - רואה החשבון הראשי - מחלקת תאגידים, רשות ניירות ערך

מר דוד גולדברג, רו"ח - נשיא הלשכה

חברי הצוות: אדיר ענבר, רו"ח - יו"ר הצוות

איתי אייזנשטיין, רו"ח

אילן מנור, רו"ח

גלית ניב-בורשן, רו"ח

דורית קדוש, רו"ח

יזהר קנה, רו"ח

ארנון רצקובסקי, רו"ח

עידו וקסלבאום, רו"ח - סגל מקצועי

קובי ישראלי, רו"ח - סגל מקצועי