



Fahn Kanne

Grant Thornton

An instinct for growth™

עמדת סגל משפטית 105-30: גילוי על קיומה של תלות בין מעריך שווי לבין תאגיד וגילוי בנוגע למעריך שווי שהערכתיו מהותיות מאוד לתאגיד

מחלקה מקצועית - יולי 2015

ביום 22 ביולי 2015 פרסם סגל רשות ניירות ערך (להלן - "סגל הרשות") את עמדת סגל משפטית 105-30: גילוי על קיומה של תלות בין מעריך שווי לבין תאגיד וגילוי בנוגע למעריך שווי שהערכתיו מהותיות מאוד לתאגיד (להלן - "עמדה משפטית"). עמדה משפטית זו עוסקת בשני נושאים: תלות מעריכי השווי ומידע על מעריך שווי שהערכות השווי שלו במקובץ מהותיות מאוד לעסקי התאגיד.

כזכור, ביום 8 בפברואר 2015 פרסם סגל הרשות להערות הציבור טיוטת עמדה משפטית אשר עסקה בנושא וכתרתה היתה גילוי בדבר אי תלות מעריך שווי ומהותיות מעריך שווי הנובעת ממספר הערכות שווי (להלן - "טיוטת העמדה המשפטית").

במסגרת העמדה המשפטית הובאו בחשבון הערות ותגובות שנתקבלו מהציבור (כך שחלו שינויים משמעותיים בנוסח העמדה המשפטית בהשוואה לנוסח שהוצג במסגרת טיוטת העמדה המשפטית). פירוט עיקרי תגובות הציבור וההתייחסות להן, מפורטות בנספח א' לעמדה המשפטית.

א. גילוי בדבר תלות מעריך שווי

רקע:

תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) וחוק ניירות ערך ותקנותיו אינם מחייבים בדרך כלל את התאגיד המדווח להיעזר במעריך שווי שהינו בלתי תלוי בתאגיד המדווח לצורך ביצוע הערכת שווי (אף שלעיתים רבות תאגידים ימצאו לנכון לעשות שימוש בשירותי גורם שהינו בלתי תלוי). העובדה כי מעריך השווי הינו תלוי בתאגיד המדווח עשויה להשפיע על מידת ההסתמכות של המשתמשים בדוח על הערכת השווי.

לגבי הערכות שווי בדוחות התקופתיים שהוגדרו כ- "מהותיות" או "מהותיות מאוד", תקנה 8ב(ב) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן - "תקנות דוחות תקופתיים ומיידיים") קובעת, בין היתר, כי בהערכות שווי יש לתת ביטוי:

- לקיום תלות בין התאגיד ומעריך השווי; וכן
- אם קיימת תלות, על התאגיד לציין את מהותה ויסביר מדוע הועדף מעריך השווי האמור על פני מעריכי שווי אחרים בלתי תלויים.

התקנות אינן מפרטות אילו נסיבות יוצרות תלות, עמדה משפטית נועדה להבהיר מתי נדרש גילוי בנדון.

העמדה המשפטית כוללת התייחסות להיבטים להלן:

- **הגדרת "מעריך השווי"** - מי שהיה מעורב ישירות בהערכת השווי, לרבות עובד בצוות הערכת השווי, מי שאחראי ניהולית או בעל יכולת השפעה משמעותית על תהליך הערכת השווי, וחברה בשליטת כל אחד מהם.
- **המבחן הכללי לקיומה של תלות** - לעמדת סגל הרשות, המבחן הכללי לקיומה של תלות הינו **מבחן אובייקטיבי חיצוני**. כלומר, יראו מעריך שווי כתלוי בתאגיד המדווח אם יש נסיבות אשר היו יכולות בעיניו של אדם סביר, המודע לכל העובדות הרלוונטיות, לפגוע בשיקול הדעת של מעריך השווי לצורך עריכת הערכת השווי.
- **נסיבות ספציפיות המהוות חזקה כי מעריך שווי הינו תלוי** - בנוסף למבחן הכללי כאמור, חזקה כי מעריך שווי הינו **תלוי** בתאגיד המדווח אם למיטב ידיעת התאגיד המדווח או למיטב ידיעת מעריך השווי מתקיימות אחת או יותר מן החלופות המצוינות להלן (בהתקיים אחת או יותר מהנסיבות כאמור, יינתן לכך גילוי כאמור בתקנה 8ב(ב) לתקנות):
 1. מעריך השווי, בן משפחתו או שותפו הינם **בעלי השליטה** בתאגיד המדווח, היו כאלה במהלך השנתיים שקדמו למועד הערכת השווי או שהם מצפים להפוך לכאלה במהלך התקופה שאחרי הערכת השווי.
 2. מעריך השווי, בן משפחתו או שותפו היו או הינם **נושאי משרה** בתאגיד המדווח, בתאגיד בשליטתו או בתאגיד בשליטת בעל השליטה בו, במהלך שנתיים שקדמו למועד הערכת השווי או שהם מצפים להפוך לכאלה במהלך התקופה שאחרי הערכת השווי.
 3. קיימים, נתקיימו במהלך שנתיים שקדמו למועד הערכת השווי או צפויים להתקיים לאחר מועד הערכת השווי **קשרים עסקיים מהותיים** בין מעריך השווי, בן משפחתו או שותפו לבין התאגיד המדווח, בעל השליטה בו או תאגיד בשליטת כל אחד מהם (למעט עסקה מהותית חד פעמית ובתנאי שנעשתה במהלך העסקים הרגיל ובתנאי שוק ובתנאי שניתן לה גילוי).
 4. שכר הטרחה של מעריך השווי תלוי בביצועי התאגיד המדווח או בהצלחתה של פעולה עסקית הקשורה בהערכת השווי (למעט מצב בו שכר הטרחה יעלה בשיעור שאינו משמעותי ביחס לשכר הטרחה שסוכם מראש כתוצאה מעצם הצלחת IPO והפיכת התאגיד לתאגיד מדווח וכל עוד ניתן לכך גילוי).
 5. שכר הטרחה של מעריך השווי, כולו או חלקו, **הותנה בתוצאותיה של הערכת השווי**.
 6. מעריך השווי, בן משפחתו או שותפו החזיק ממועד ההתקשרות ועד מועד מתן חוות הדעת (או פרסומה, לפי המאוחר) **בכמות מהותית** של ניירות ערך של התאגיד המדווח או של נושא הערכת השווי, או של תאגיד אחר אשר שוויו נגזר או עשוי להיות מושפע באופן מהותי מהערכת השווי. לעניין זה "כמות מהותית" תיבחן מנקודת המבט של מעריך השווי או בן משפחתו, וחזקה כי היא מהותית אם שווי ניירות הערך שווה או עולה למיטב ידיעת מעריך השווי על 5 אחוזים מסך שווי נכסי מעריך השווי, בן משפחתו או שותפו לפי העניין. לא יראו ככמות מהותית בהחזקה של פחות מ 5 אחוזים מסך שווי נכסי מעריך השווי, בן משפחתו או שותפו, לפי העניין, כל עוד ניתן גילוי על עצם החזקה.
 7. למעלה מ- 15% מהכנסותיו של מעריך השווי בשנה שהסתיימה במועד הערכת השווי מקורן בתאגיד המדווח, בעל השליטה בו או תאגיד בשליטת כל אחד מהם (למעט בשלוש השנים הראשונות לפעילות מעריך השווי, בהן רף ההכנסות יעמוד על 25%).
 8. מעריך השווי הינו עובד של התאגיד המדווח, בעל השליטה בו או תאגיד בשליטת כל אחד מהם, במהלך הערכת השווי נוהל מו"מ להעסקה כאמור או שמעריך השווי ציפה להיות מועסק לאחר מתן הערכת השווי.
 9. הערכת השווי היא בנוגע לנכס שמעריך השווי העריך אותו בעבר לצורך קבלת החלטת רכישה על ידי התאגיד המדווח, בעל השליטה בו או תאגיד בשליטת כל אחד מהם וטרם חלפו שנתיים ממועד רכישת הנכס האמור, או שמעריך השווי שימש בתקופה של שנתיים שקדמו להערכת השווי כמתווך או כיועץ בעסקה הקשורה לנכס (או מצפה לשימש בתפקיד של מתווך או יועץ לאחר מתן חוות הדעת).
 10. קיים **חוב מהותי בשל שכר טרחה** שעבר מועד פירעונו המקורי של שכר הטרחה בין התאגיד המדווח, בעל השליטה בו או תאגיד בשליטת כל אחד מהם לבין מעריך השווי.

11. מעריך השווי, בן משפחתו או שותפו משתתף או השתתף, במהלך שנתיים שקדמו למועד הערכת השווי, **בקבלת החלטות ניהוליות** בעבור התאגיד המדווח (או שקיימת ציפייה להשתתפות עתידית בקבלת החלטות ניהוליות!).
12. בין מעריך השווי לבין התאגיד המדווח, בעל השליטה בו או תאגיד בשליטת כל אחד מהם קיים **סכסוך משפטי** מתמשך או סכסוך משפטי שהוגשה בגינו תביעה לבית המשפט.
13. מעריך השווי קיבל מהתאגיד המדווח, בעל השליטה בו או תאגיד בשליטת כל אחד מהם **שיפוי בקשר עם מתן חוות הדעת** שנתן בהערכת השווי, אשר אינו מותר בידי מעריך השווי חשיפה משמעותית בגין נזק פוטנציאלי הקשור בחוות הדעת.

החזקות אשר פורטו לעיל ניתנות לסתירה, ותאגיד הסבור כי חרף קיומן לא קיימת תלות, יפרט בנוסף לגילוי כאמור לעיל את הנימוקים לדעתו זו.

ב. גילוי בנוגע למעריך שהערכתו מהותית מאוד לתאגיד

רקע:

תקנה 8 לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים עוסקת בהערכת שווי מהותית או מהותית מאוד. עם זאת, יתכנו מקרים בהם לתאגיד מדווח יש **מעריך שווי מהותי מאוד**, אשר מטפל במספר הערכות שווי של החברה, כך שהדיווח הכספי של החברה נסמך עליו במידה רבה - וזאת אפילו אם כל אחת מהערכות השווי אינה מהותית מאוד בפני עצמה.

לעמדת סגל הרשות, במקרה זה הגילוי על העובדה כי קיים מעריך שווי שהערכות השווי שלו מהותיות מאוד במקובץ לדיווח הכספי של החברה הינו פרט החשוב למשקיע הסביר.

עמדת הסגל:

- **"מעריך שווי מהותי מאוד"** - מעריך שווי אשר ביצע עבור התאגיד המדווח הערכות שווי ששימשו בסיס לקביעת ערכם של נתונים בדוח התקופתי, לרבות קביעה כי אין צורך בשינוי ערכם של נתונים כאמור, בסכום כולל (בערכים מוחלטים) העולה על עשרים וחמישה אחוזים מסך נכסי התאגיד כפי שהם הוצגו בדוח הכספי המאוחד ליום האחרון של שנת הדיווח.
- היה לתאגיד המדווח מעריך שווי מהותי מאוד, יינתן גילוי במסגרת הדוח בדבר אלה:
 - ✓ זהותו של מעריך השווי המהותי מאוד.
 - ✓ גילוי בדבר סך ההון העצמי, הנכסים, ההתחייבויות, ההכנסות וההוצאות (לפי העניין) אשר הוערכו על ידו.
 - ✓ פרטי ההתקשרות עם מעריך השווי, בהתאם לסעיף 2 לתוספת השלישית לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים, בשינויים המחויבים.

ג. היערכות ליישום העמדה המשפטית

לעמדת סגל הרשות, על מנת לאפשר לתאגידי המדווחים ולמערכי השווי להיערך באופן נאות לביצוע הבחינות והגילוי המפורטים בעמדה זו, סגל הרשות לא יתערב אם התאגידי המדווחים יבחרו לפעול בהתאם לעמדה ביחס להערכת שווי אשר יוכנו לראשונה לצורך הדוח התקופתי לשנת 2015 והלאה.

ביחס להערכת שווי לצרכי דיווח מידי, לרבות לצורך עסקאות עם בעלי שליטה, סגל הרשות לא יתערב אם התאגידי המדווחים יבחרו לפעול בהתאם לעמדה החל מחודש אוקטובר לשנת 2015 והלאה.

יובהר כי האמור לעיל אינו בגדר ייעוץ מקצועי ואינו מהווה תחליף לקריאה מעמיקה ומלאה של העמדה המשפטית ולבחינת מכלול ההשלכות הנגזרות מכוחה.

להורדת העמדה המשפטית כפי שפורסם על ידי סגל הרשות בפורמט PDF [לחצו כאן](#).

¹ לעניין זה, "החלטות ניהוליות" - לרבות מתן יעוץ שיש בו כדי להשפיע במישרין או בעקיפין באופן משמעותי על שווי הפרט המוערך.