

כרמי ידע
לטפס איתך גבוה



אוניברסיטת
אריאל
בשומרון
היחידה ללימודי חוץ והמשך



קורס סמנכ"לי כספיים

תפישת תפקיד והקשר עם בעלי תפקידים ממשל תאגידי ואחריות דיווחית

רו"ח רוני אלרואי (LL.M)

26 במרץ, 2019

יומן טיסה

אחריות תאגידית? מתחילים מיד...



פירמידות וחברות נדל"ן אמריקאיות



להיות ציבורי - אכיפה של רשות ניירות ערך



על דיבידנדים ומבחנים חשבונאים

אחריות תאגידית - Case Study

שאלה אמריקאית לפתיחה...

בשנת 2008 ביצע רו"ח רוני אלרואי, סמנכ"ל הכספים של כלל פיננסים "תספורת" לבעלי האג"ח של החברה וזכה לבונוס שמן. במרץ 2013 התמנה רו"ח אלרואי למומחה מטעם ביהמ"ש בהסדר החוב של אלביט הדמיה והמליץ לתבוע את הדירקטורים שלה בגין.... "תספורת" לבעלי האג"ח.

מה מהטיעונים הבאים מסביר בצורה הטובה ביותר את ההבדל בהתייחסותו של רו"ח אלרואי ל"תספורת"?

א. רו"ח אלרואי הוא רו"ח טיפוסי ויודע "היכן מרוחה החמאה".

ב. רו"ח אלרואי רוחש כבוד לכוחות השוק ורק להם.

ג. כלל פיננסים אינה אלביט הדמיה וההשוואה בכלל מגוחכת.

ד. בכל אחת מהתשובות האחרות יש מן האמת..

אחריות תאגידיית - Case Study (המשך)

מהי בכלל תספורת ומה אחריות נושאי המשרה?



שני סוגים של תספורות קלאסיות:

- אי תשלום מלא של קרן ו/או ריבית למחזיקי האג"ח;
- דחייה של לוח הסילוקין ללא פיצוי מתאים למחזיקי האג"ח.

תספורת סמויה:

רכישת האג"ח בשוק במחיר הנמוך מהמחיר שהתקבל בהנפקה.

אחריות תאגידיית - Case Study (המשך)

רו"ח אלרואי לא לבד...

נוחי דנקנר ממשיך לרכוש ני"ע אי.די.בי; האג"ח מזנקות

נציין כי עד היום (מאז שהכריזה הקבוצה על תוכנית לרכישה בחזרה של אג"חים בהיקף של כ-100 מיליון שקל) נרכשו באי.די.בי אחזקות אג"ח ב-34 מיליון שקל ובפיתוח 40 מיליון שקל - ונרשם רווח הון של 20 מיליון שקל באי.די.בי אחזקות וכ-23 מיליון שקל בפיתוח.

גלובס 28.5.2012

בגלל רכישות עצמיות: זינוק באג"ח קרדן א.וי ואלביט הדמיה

רכישה חוזרת של אג"ח בוצעה גם בחברת אלביט הדמיה שבשליטת מוטי זיסר. החברה דיווחה היום לבורסה כי מאז מאי 2011 ועד היום רכשה אג"ח של עצמה בהיקף של כ-82 מיליון שקל ערך נקוב. בתגובה לידיעה זינקו האג"ח בשיעור של עד 13.3%. כמו בקרדן, גם לאחר הזינוק נסחרות האג"ח בתשואת זבל של עד 58%. היקף החוב של אלביט הדמיה הוא 2.8 מיליארד שקל, רובו בגין אג"ח שהנפיקה.

גלובס 12.7.2012

אחריות תאגידית - Case Study (המשך)

סיבות אפשריות לרכישה עצמית של חוב:

- ✓ מיחזור - חח"י ממחזרת חוב סחיר בהיקף של 1.8 מיליארד ₪.
- ✓ ניצול משבר - בשנת 2008 כ- 200 חברות (60% מהמנפיקים) בהיקף של כ- 3 מיליארד ₪ (ערך נקוב 5.3 מיליארד ₪). 57% על ידי חברה בת ("סיבוב נוסף"). 56% מבין הממחזרים הם חברות נדל"ן.
- ✓ עקיצה ובעיית ממשל תאגידי - אלביט הדמיה ב- 2012 ו- אפריקה ישראל ב- 2014.

נקודה לחשיבה: רכישה עצמית של מניות מול רכישה עצמית של חוב.

אחריות תאגידיית - Case Study (המשך)

ועוד קצת מהמקרה של אלביט...

Touchdown של ממשל תאגידי



מהו ממשל תאגידי?

ההגדרה המקובלת לממשל תאגידי הינה:

- מנגנון הכולל תהליכים, נהלים, מדיניות וחוקים המשפיעים על האופן בו תאגידים מנוהלים ומכוונים לצורך השגת מטרותיהם.
- מנגנון הממשל התאגידי קובע באופן פרטני:
 - א. את האופן בו יחולקו הזכויות והמחויבויות בין המשתתפים השונים בתאגיד: הדירקטוריון, ההנהלה, בעלי המניות ובעלי עניין אחרים (Stakeholders).
 - ב. את האופן בו מתקבלות החלטות בתאגיד.

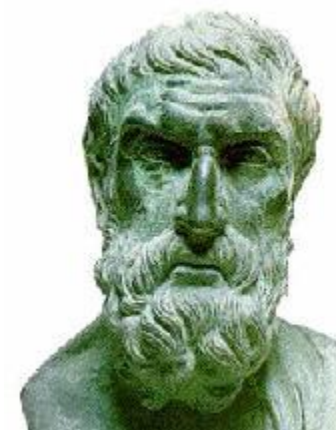
מהו ממשל תאגידי? (המשך)

היסודות והעקרונות של מנגנון ממשל תאגידי כוללים:

- יושר והתנהגות אתית;
- אמון והגינות;
- שקיפות;
- אחריות ומחויבות;
- כבוד הדדי;
- שמירה על זכויות ויחס הוגן לבעלי המניות;
- שמירה על האינטרסים של בעלי עניין אחרים בארגון;
- מילוי תפקידו והגדרת אחריותו של הדירקטוריון.

מהו ממשל תאגידי? (המשך)

הרהורי אפיקורוס...



האם אכן ממשל תאגידי הוא כלי לקבלת החלטות טובות יותר או שבעצם מדובר באליבי לקבלת החלטות לא טובות...

- מקרה אידיבי - דווחים סטטוטוריים ללא רבב אך קבלת החלטות מקוממת בדירקטוריון.
- בזק - המציאות עולה על כל דמיון...

פירמידות וחברות נדל"ן אמריקאיות



היסטוריה רחוקה: שני סוגים של מניות

- סעיף 46ב' לחוק ניירות ערך (2002)
- רישום למסחר של מיילין (2015)
- טרפוד הסדר מעיין ונצ'רס בשל "גלולת רעל" (2014)

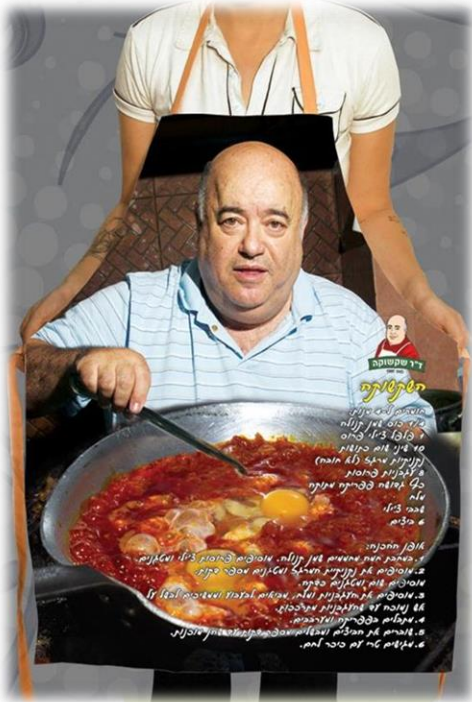
הסטוריה רחוקה פחות: פירמידות השליטה

- חוק הריכוזיות (תיקון 22, 2014)

הוזה מטריד: חברות הנדל"ן האמריקאיות

פירמידות וחברות נדל"ן אמריקאיות (המשך)

מתחמי מגורים לבתי אבות כמשל – או – מתכון להכנת שקשוקה



- לוקחים כמה נכסים ממושכנים
- מערבבים טוב טוב בתוך חברה בא"י הבתולה
- מפרידים בזהירות לשתי חברות: אחת מפעילה, השנייה גובה דמי שכירות
- לא לשכוח: שתי החברות בבעלות אותו בעל שליטה
- משנים ייעוד מרכוש קבוע אמריקאי (עלות) לנדל"ן להשקעה ישראלי (שווי הוגן)
- מנפחים את השווי לפי הטעם. במידת הצורך, קובעים דמי שכירות לא כלכליים
- לא שוכחים לשמור את הזכויות בחברה המפעילה (ללא הציבור הישראלי)
- ממתינים עם תשלום דמי השכירות המנופחים (חייבים כנגד הון)
- אין צורך לנקות אחרי. את זה יעשה ביהמ"ש במועד מאוחר יותר

להיות ציבורי - פיקוח רשות ניירות ערך

גילוי נאות - הנשק העיקרי של רשות ניירות ערך

- ויסות מניות הבנקים.
- דסק"ש - ישקר.
- גיבור סבריינה.



הקונספציה - גילוי נאות מניע לפעולה

דוגמאות מתקנות ניירות ערך:

- דיווח על דירקטורים בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית.
- חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם.
- גילוי בדבר אישור תגמול בכירים (הצליח קצת פחות 😞).

להיות ציבורי - פיקוח רשות ניירות ערך (המשך)



קצת רכילות מרושעת לגבי תגמול בכירים...

- הגבלת שכר בכירים ל - 3.5 מיליון ₪ (לא עבד);

- הגבלת שכר בכירים בגופים פיננסיים ל - 2.5 מיליון ש"ח (עבד גם עבד);

- מהי מדיניות תגמול שעומדת בכללי ממשל תאגידי תקין?

1. שכר קבוע הגיוני.

2. תגמול כספי משתנה תלוי ביצועים.

3. תגמול הוני ללא הגבלה (יש להתייחס לשומרי הסף, repricing אוטומטי וכמובן למי ששכח נזכיר את ה Backdating)

להיות ציבורי - עסקאות בעלי עניין

מהי עסקה חריגה?

1. עסקה שאינה במהלך העסקים הרגיל של החברה, שאיננה בתנאי שוק, או שהיא מהותית מבחינת התאגיד.
2. הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה ציבורית.
3. התקשרות עם נושא משרה שהוא בעל השליטה או קרובו, בנוגע לתנאי העסקתו.

(* סעיפים 2 ו- 3 מחייבים אישור גם אם מדובר בסכום של שקל אחד!

תיקון 16/2011 3 - רוב של 51% מבעלי מניות המיעוט (הציבור).

תיקון 22/2014 1 - כחלק מהחוק לקידום התחרות וצמצום הריכוזיות, התשע"ד (2013) הורחבו סמכויות ועדת הביקורת:

1. באחריותה להגדיר את כל העסקאות עם בעלי השליטה (לא רק חריגות) שאינן זניחות.
2. עליה לדרוש, לקבוע אמות מידה ולפקח על הליך תחרותי! או לפחות... הליך...

להיות ציבורי - אכיפה מנהלית

- חוק ייעול הליכי האכיפה ברשות ניירות ערך (תיקוני חקיקה), התש"ע-2010.



- מהפכה באמצעי האכיפה הקיימים בשוק ההון.

- ועדת אכיפה מנהלית שבראשה יושב ראש רשות ניירות ערך. תפקידה לדון בהפרות של חוק ניירות ערך ובסמכותה לקבוע אמצעי אכיפה.

- מאחר שמטרת ההפרה היא רווח כלכלי, העונש הוא עיצום כספי בסכומים גדולים (עד מיליון ש"ח ליחיד וחמישה מיליון ש"ח לתאגיד) + הרחקת מנהל מעיסוק.

להיות ציבורי - אכיפה מנהלית (המשך)

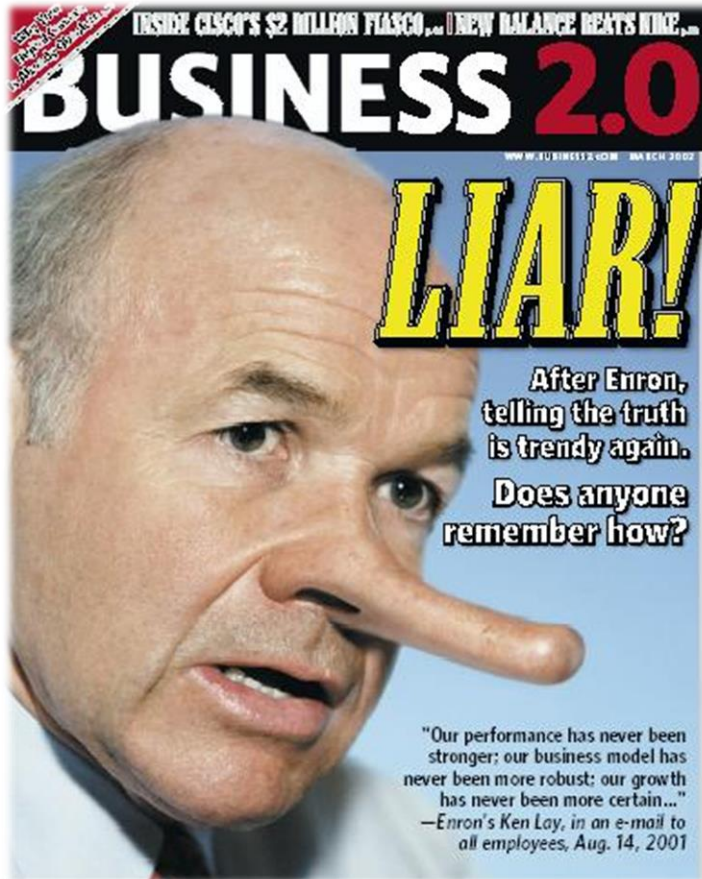
היתרונות:

- הקטנת נטל ההוכחה ויצירת קלות ופשטות בהטלת אחריות וענישה.
- מרגע שנבחר המסלול המנהלי, מובטח כי לא יהיה מעבר למסלול הפלילי (החלטת יו"ר הרשות).
- אין עונשי מאסר. יש עונשים הנוגעים לעיסוק של נושא המשרה.
- היעדר קלון המאפיין חלק מהעבירות הפליליות.

החסרונות:

- המפר לא יכול לבחור במסלול פלילי ולכן יתקשה לטהר את שמו.
- ענישה כספית חמורה יותר מזו המאפיינת את הדין הפלילי.

להיות ציבורי - אנרון וה SOX שבעקבותיה



דיווח כספי מטעה והרבה
רמאויות עסקיות ואז:

“Whenever a first body exerts a force F on a second body, the second body exerts a force $(-F)$ on the first body. F and $(-F)$ are equal in magnitude and opposite in direction.”



A SOX is born

כרמי ידע
לטפס איתך גבוה

אוניברסיטת
אריאל
בשומרון
היחידה ללימודי חוץ והמשך



SOX בישראל

נקודות עיקריות:

- תקנות ה SOX הישראליות (פרי "ועדת גושן") מטפלות בהערכת האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי על ידי הדירקטורים והנהלה של התאגיד.
- הליך הערכת האפקטיביות של הבקרה הפנימית מושתת על עיקרון המהותיות ומבוסס על זיהוי וניהול סיכוני הדיווח הכספי והגילוי הייחודיים לכל תאגיד ולכן, חל על כל התאגידים.
- המטרה העיקרית היא חיזוק מערך הבקרה הפנימית בתאגיד וכן תיקון ליקויים בו, באמצעות דרישות גילוי.
- מודל ה SOX הישראלי מושתת על יישום עקרונות ממשל תאגידי והוא מצומצם בהיקפו ביחס למודל האמריקני. המיקוד הוא בנושאים קריטיים בלבד.
- המודל מתמקד בבקורות ברמת התאגיד, תהליך הכנת הדוחות הכספיים, בקורות כלליות על מערכות המידע בארגון ותהליכים עסקיים מהותיים מאוד, הנבחרים בהתאם למגזר הפעילות של התאגיד, תוך מתן דגש לגורמי סיכון שמקורם בגורם האנושי.

SOX בישראל (המשך)

תהליך ה SOX:

1. השלב הראשון והמרכזי - תיחום - SCOPING

- במסגרת שלב זה יזוהו התהליכים המהותיים ביותר על בסיס מבחנים איכותיים (רגישות לטעויות/הונאה, נפח העסקאות, מורכבות החשבון ומורכבות חשבונאית, חשיפה להפסד, קיומם של צדדים קשורים, שינויים מתקופה קודמת).
- ייקבע סף מהותיות על בסיס שיעור מסוים ממדד בסיס (רווח שנתי, הון עצמי, סעיף מסוים בדוחות הכספיים).
- יבוצע שקלול של המבחנים האיכותיים והכמותיים ויזוהו תהליכים מהותיים מאוד.

2. השלב השני - בחינת הבקורות (לרבות בחינת אפקטיביות, ניתוח פערים והמלצות)

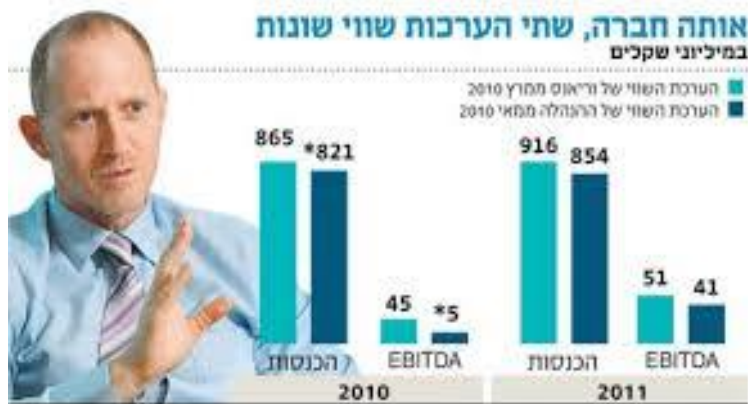
3. השלב השלישי - מתן גילוי לחולשות המהותיות

4. השלב הרביעי - תיקון הליקויים

5. השלב החמישי - המשך ביצוע מבדקים באופן רציף

קצת דיבידנדים לסיום

האם לבטל את המבחן החשבונאי ולהשאיר את הדירקטורים להתמודד לבד עם מבחן הסולבנטיות?



הערכות השווי השונות של חברות הייעוץ לאי.די.בי פתוח

פאהן קנה יועצים (בהזמנת החברה)	TASC (בהזמנת נציגות מחזיקי האג"ח)
NAV חיובי הנע בין 1.45 לעד 3.3 מיליארד ש"י	שווי נכסי נקי [NAV] שלילי של 1.55 מיליארד ש"י
החברה סולבנטית - אין להתיר הוצאתה מידי בעלת המניות הנוכחית אי.די.בי אחזקות	החברה אינה סולבנטית - לא קיים תרחיש סביר שתוכל לפרוע את תשלומי החוב העתידיים שלה במועדם

יכולת את תוצאות הרבעון הראשון ותחזית

תרומת האחזקות של אלביט הדמיה לשווי הנכסי של החברה במיליוני שקלים

שווי אמוקית החברה	שווי נכסים	חוב	שווי נכסי נקי
אחזקות	2,150	-408	1,701
בלאזה סנטרס	452	0	452
הוצא מנג'ים	1,600	-340	600
חלונות	487	0	487
אלביט מדיקל	281	0	281
חוזות ואחרים	4,389	-748	3,641

אלביט הדמיה

שווי נכסי נקי של 3,641 מיליון שקלים

חוב (סולל) של 2,687 מיליון שקלים

שווי נכסי נקי של 954 מיליון שקלים

הערות	שווי מוערך	נכסים
פלאזה סנטרס	620	פלאזה סנטרס
חטיבת המלונות	600	חטיבת המלונות
חטיבת הנדל"ן בהד"ו	500	חטיבת הנדל"ן בהד"ו
אלביט מדיקל	400	אלביט מדיקל
מזמנים ואחרים	300	מזמנים ואחרים
סה"כ נכסים	2,420	סה"כ נכסים
חוב פיננסי	2,700	חוב פיננסי
גירעון	-280	גירעון

כרמי ידע
לטפס איתך גבוה

אוניברסיטת אריאל
בשומרון
היחידה ללימודי חוץ והמשך

התאחדות התעשייתיים בישראל

קצת דיבידנדים לסיום

הבעיות של המבחן החשבונאי:

- רווחי שערור; וכן
- דוחות כספיים מאוחדים; וכן
- כללי IFRS לא ברורים ונתונים לפרשנויות שלא לומר למניפולציות.

חוק איסור דיבידנדים על רווחי שיערוך הורדם בשמירה

תזכיר נפיץ שימנע מחברות לחלק כסף שאין להן מונח על שולחנה של איילת שקד. רשות ני"ע תומכת כעת במהלך, שבעבר לא ראתה בו חשיבות אף שחלוקות כאלה הובילו להסדרי חוב. שרת המשפטים: "מדובר בעוד רגולציה, והנושא בהערכת עלות-תועלת"

אורן פרוינד 08.01.17 20:38

תגיות: [חוק איסור דיבידנדים](#) [רווחי שיערוך](#) [שרת המשפטים](#) [איילת שקד](#)



המצב העכשוי: סעיף 302 + תקנות החברות לעניין IFRS 9 (מקרה בוחן - אידיבי).

כרמי ידע
לטפס איתך גבוה

אוניברסיטת אריאל
בשומרון
היחידה ללימודי חוץ והמשך

התאחדות התעשייתיים בישראל

קצת דיבידנדים לסיום (המשך)

האוזר נגד דנקנר: כור מכירה בהפסד של 1.8 מיליארד שקל בהשקעה בקרדיט סוויס
רשות ניירות ערך מנעה אימוץ מוקדם של תקן חשבונאי - וכור לא תוכל לחלק דיבידנד ב-2011

כלכליסט 9.8.2011

הקסם של תקן 9: ההפסד מההשקעה בקרדיט סוויס יימחק מדוחות כור

החברה הודיעה כי תאמץ את התקן החשבונאי החדש החל מ-1 בינואר 2012 ובעקבות כך ההפסד בסך כ-2.4 מיליארד שקל מירידת הערך של ההשקעה במניות קרדיט סוויס יימחק מדוחותיה הכספיים

כלכליסט 18.12.2011

בגלל החלטת משרד המשפטים: קבוצת אי.די.בי תתקשה לחלק דיבידנדים בשנתיים הקרובות

הקבוצה ביקשה להכיר בהפסדים מההשקעה במניות קרדיט סוויס על בסיס קרן הון ולא בדוח רווח והפסד במסגרת תקנות IFRS 9. מאחר ומשרד המשפטים החל לקדם חוק שלא יאפשר זאת, הוחלט באי.די.בי לנטוש את התוכנית. מניות הקבוצה רושמות ירידות

. כלכליסט 29.4.2012

תודה רבה!

הערות, הארות ותובנות באשר למצגת ותכניה יתקבלו בברכה ☺

alroyron@gmail.com

052-3240888

כרמי ידע 
לטפס איתך גבוה


אוניברסיטת
אריאל
בשומרון
היחידה ללימודי חוץ והמשך

