



רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידיים www.isa.gov.il

עמדת סגל

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחילן בנסיבות דומות.

ו' אב תשע"ה

22 יולי 2015

עמדת סגל משפטית 105-30: גילוי על קיומה של תלות בין מעריך שווי

לבין התאגיד וגילוי בנוגע למעריך שווי שהערכותיו מהותיות מאוד

לתאגיד

ביום 26 באוגוסט 2015 עודכנה עמדת הסגל על מנת לשקף במסגרתה הקלה במבחן ההכנסות שבסעיף (ג) (7) לחלק א'.

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

עמדה משפטית זו עוסקת בשני עניינים: תלות מעריכי שווי וכן - מידע על מעריך שווי שהערכות השווי שלו במקובץ מהותיות מאוד לעסקי התאגיד.

א. תלות מעריך שווי**רקע:**

תקני הדיווח הכספי הבינלאומיים (IFRS's) וחוק ניירות ערך ותקנותיו אינם מחייבים בדרך כלל את התאגיד המדווח להיעזר במעריך שווי בלתי תלוי לצורך ביצוע הערכת השווי. עם זאת, לעיתים רבות תאגיד מדווח ימצא לנכון להשתמש בשירותיו של מעריך שווי כאמור מטעמים שונים הכוללים, בין היתר: מתן נופך אובייקטיבי לתוצאת ההערכה; ביסוס והעלאת מהימנות הדיווח; היעדר מומחיות מספקת בקרב אנשי הפנים בתאגיד; או – כתוצאה מדרישה של צדדים אחרים (כגון מלווים או בתי משפט) לשימוש במעריך בלתי תלוי לצרכים שונים. בתוך כך, 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 כ-"מהותיות מאוד"¹, תקנה 88(ב) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן – "תקנות דוחות תקופתיים ומיידיים") קובעת כי:

*"בהערכות שווי, יינתן ביטוי, בין השאר, לאלה: ... (2) קיום תלות בין התאגיד ומעריך השווי; ואם היתה כזו – יציין התאגיד את מהותה ויסביר מדוע הועדף מעריך השווי האמור על פני מעריכי שווי אחרים בלתי תלויים."*²

התקנות אינן מפרטות אילו נסיבות יוצרות תלות, ומכאן הצורך בחלק זה של עמדה משפטית זו (להלן – "העמדה המשפטית") המבהיר מתי נדרש גילוי בנדון.

טיוטה של העמדה המשפטית פורסמה להערות ציבור ביום 8 בפברואר 2015. התקופה לקבלת הערות ציבור נסתיימה ביום 15.3.2015 ואולם סגל הרשות הביא בחשבון בגיבוש העמדה המשפטית גם הערות ותגובות שנתקבלו לאחר מועד זה. במסגרת זאת, הובאו בחשבון גם הערות ותגובות שנתקבלו בכתב וגם אלה שנתקבלו בעל פה. לפירוט עיקרי תגובות הציבור וההתייחסות להן, ראה **נספח א'** לעמדה.

¹ לעניין זה ראו גם SLB-105-23 בנושא פרמטרים לבחינת מהותיות הערכות שווי וכן שו"ת שפורסמו בקשר עם עמדה משפטית זו.

² חובה למסור גילוי לגבי תלותו של מעריך השווי קיימת במצבים נוספים מכוח החלת תקנה 88 עליהם. בין היתר: לגבי הערכות שווי מהותיות ומהותיות מאוד במסגרת תשקיף, מכוח תקנה 62 לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (להלן – "תקנות פרטי תשקיף"); לגבי הערכות שווי המשמשות לקביעת שווי התמורה בעסקה עם בעל שליטה, מכוח תקנה 9(א)(3) לתקנות ניירות ערך (עסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה), התשס"א-2001; לגבי הערכות שווי המשמשות לקביעת שווי התמורה בהצעה פרטית חריגה, מכוח תקנה 15 לתקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000; לגבי הערכות שווי המשמשות לצורך הצעות רכש, מכוח תקנה 16 לתקנות ניירות ערך (הצעת רכש), התש"ס-2000; לגבי הערכת שווי מהותית מאוד בדוחות רבעוניים, מכוח תקנה 49 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים; לגבי הערכת שווי בהסדר חוב, מכוח תקנה 37(ד) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים; לגבי הערכות שווי לצורך מיזוג, מכוח תקנה 37 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים ובנסיבות נוספות.

עמדת הסגל (חלק א'):

(א) בעמדה זאת –

“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.

(ב) כללי

לעמדת הסגל 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.³

בנוסף ומבלי לגרוע מכלליות האמור, יוצגו להלן נסיבות ספציפיות אשר התקיימות אחת מהן או יותר משמעה כי חזקה כי מעריך שווי הינו תלוי בתאגיד המדווח. במקרה כאמור, על פי התקנה, על התאגיד לתת גילוי לכך שמעריך השווי הינו תלוי בתאגיד המדווח, לפרט את מהותה של התלות האמורה, ולהסביר מדוע הועדף מעריך השווי על פני מעריכי שווי אחרים בלתי תלויים. מובן כי אם תאגיד סבור שחרף התקיימות הנסיבות, אין מדובר במעריך תלוי, יוכל לפרט גם מדוע הוא מחזיק בדעה זו.

(ג) מבלי לגרוע מכלליות האמור, 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. נתקיימה חלופה כאמור, יינתן לכך גילוי כאמור בתקנה 8ב(ב):

1) מעריך השווי, בן משפחתו או שותפו הינם בעלי השליטה בתאגיד המדווח, או היו כאלה במהלך השנתיים שקדמו למועד הערכת השווי או שהם מצפים להיהפך לכאלה במהלך התקופה שלאחריה.

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 להיהפך לכאלה במהלך התקופה שלאחריה.

3) קיימים, נתקיימו במהלך שנתיים שקדמו למועד הערכת השווי או צפויים להתקיים לאחר מועד הערכת השווי קשרים עסקיים מהותיים (למעט מתן הערכות שווי ולרבות קשרי ספק-לקוח, קשרי נותן שירותים-מקבל שירותים, השכרת נכסים, שותפות בעסקים, עסקאות משותפות, שותפות בנכסים, מתן או קבלת הלוואות וכדומה) בין מעריך השווי, בן משפחתו או שותפו לבין התאגיד המדווח, בעל השליטה בו או תאגיד בשליטת כל אחד מהם. על אף האמור, עסקה מהותית חד פעמית לא תיחשב כיוצרת תלות, בתנאי שנעשתה במהלך העסקים הרגיל ובתנאי שוק, ובתנאי שניתן גילוי למהות העסקה ולעובדת מהותיותה, ואם העסקה הינה עסקה צפויה שטרם התרחשה – יינתן גם גילוי לכך שהיא צפויה להתקיים לאחר מתן הערכת השווי.

4) שכר הטרחה של מעריך השווי תלוי בביצועי התאגיד המדווח או בהצלחתה של פעולה עסקית הקשורה בהערכת השווי.

³ נוסח המבחן הכללי דומה במהותו לבחינה המתבצעת לעניין אי תלותו של מעריך או מבקר עתודות. ראו גם סעיף 26 לפרק ד' לתוספת השלישית לתקנות פרטי תשקיף. בנוסף, ראוי לציין כי מבחן אובייקטיבי לאי תלות מוזכר גם במסגרת פרסומים של בינלאומיים של אגודות מקצועיות שונות למקצוע מעריכי השווי, כגון ה-Code of Ethics and Standards of Professional Conduct שפורסם על ידי ה-CFA Institute.

על אף האמור מקום בו נקבע מראש כי שכר הטרחה של מעריך השווי יעלה בשיעור שאינו משמעותי ביחס לסך שכר הטרחה ושסוכם מראש כתוצאה מעצם הצלחתה של הנפקה ראשונה לציבור והפיכת התאגיד לתאגיד מדווח, הדבר לא ייחשב כיוצר תלות, כל עוד ניתן גילוי לכך ולשיעור העלייה בשכר הטרחה כתוצאה מהצלחת ההנפקה.

(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.

לעניין זה, "החזקה" – למעט החזקה בנאמנות עיוורת, החזקה עקיפה באמצעות תעודת סל או קרן נאמנות וכיוצא באלה.

(7) למעלה מ-15% מהכנסותיו של מעריך השווי בשלוש השנים שנסתיימו⁴ במועד הערכת השווי מקורן בתאגיד המדווח, בעל השליטה בו או תאגיד בשליטת כל אחד מהם.

לעניין זה, בשלוש השנים הראשונות לפעילות מעריך השווי רף ההכנסות יעמוד על שיעור של 25% חלף 15%.

(8) מעריך השווי הינו עובד של התאגיד המדווח, בעל השליטה בו או תאגיד בשליטת כל אחד מהם או שבמהלך הכנת הערכת השווי מעריך השווי ניהל מו"מ או ציפה להיות מועסק על ידם לאחר מתן הערכת השווי.

(9) הערכת השווי היא בנוגע לנכס שמעריך השווי העריך אותו בעבר לצורך קבלת החלטת התאגיד המדווח, בעל השליטה בו או תאגיד בשליטת כל אחד מהם לרכוש אותו וטרם חלפו שנתיים ממועד רכישת הנכס האמור, או שמעריך השווי שימש בתקופה של שנתיים שקדמו להערכת השווי כמתווך או יועץ בעסקה הקשורה לנכס או מצפה לשמש בתפקיד של מתווך או יועץ בעסקה לאחר מתן חוות הדעת.

(10) קיים חוב מהותי בשל שכר טרחה שעבר מועד פירעונו המקורי 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 למועד ביצוע הערכת השווי ציפייה של מעריך השווי, או בן משפחתו בדבר השתתפות בקבלת החלטות ניהוליות עתידיות.

⁴ חזקה זו תוקנה בחודש אוגוסט 2015, כך שהבחינה תיעשה על פני תקופה תלת שנתית, חלף על פני תקופה שנתית כפי שנקבע בעמדה המקורית. ראה גם סעיף 18 בטבלה שבנספח א'.

לעניין זה, "החלטות ניהוליות" – לרבות מתן ייעוץ שיש בו כדי להשפיע במישרין או בעקיפין באופן משמעותי על שווי הפריט המוערך.

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 משפט.

13) מעריך השווי קיבל מן התאגיד המדווח, בעל השליטה בו או תאגיד בשליטת כל אחד מהם שיפוי בקשר עם מתן חוות הדעת שנתן בהערכת השווי, אשר אינו מותיר בידי מעריך השווי חשיפה משמעותית בגין נזק עתידי פוטנציאלי הקשור בחוות דעתו.
לעניין זה-

יראו במתן שיפוי המותיר למעריך השווי חשיפה של פי שלוש לפחות מגובה שכר טרחתו כשיפוי שאינו יוצר תלות, ולהיפך; יראו במתן שיפוי בנוגע למידע שנתקבל מהחברה בלבד ואשר לגביו ציין מעריך השווי בהערכת השווי כי הוא נתקבל מהחברה וכי בהערכתו הוא הסתמך עליו, כשיפוי שאינו יוצר תלות;

ד) למען הסר ספק, 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 שווי שהערכותיו מהותיות מאוד לתאגיד

רקע:

תקנה 8 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים עוסקת בהערכת שווי מהותית או מהותית מאוד. יחד עם זאת, יתכנו מקרים בהם יש לתאגיד מדווח 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 סביר.

עמדת הסגל (חלק ב')

(א) בעמדה זאת -

"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.

(ב) 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 ומיידיים, בשינויים המחויבים.

ג. היערכות ליישום העמדה המשפטית:

על מנת לאפשר לתאגידי המדווחים ולמעריכי 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.

נספח א' - הערות ותגובות ציבור לטיטת העמדה המשפטית

טיוטה של העמדה המשפטית פורסמה להערות ציבור ביום 8 בפברואר 2015. התקופה לקבלת הערות ציבור נסתיימה ביום 15.3.2015 ואולם סגל הרשות הביא בחשבון בגיבוש העמדה המשפטית גם הערות ותגובות בכתב ובעל פה שנתקבלו לאחר מועד זה. סגל הרשות מודה לציבור המגיבים על תגובותיהם המועילות.

הטבלה בעמודים הבאים כוללת פירוט של עיקרי תגובות הציבור בתוספת התייחסותו של סגל הרשות לתגובות אלה.

[המשך בעמוד הבא]

התייחסות סגל הרשות	מהות ההערות שנתקבלו:	נושא ההערה
<p>1. ההערה לא נתקבלה. בהקשר לכך, נבקש להדגיש כי סגל הרשות מייחס חשיבות רבה לאיכות הערכות השווי המשמשות לדיווח, וכחלק מכך מייחס חשיבות גם למידת המקצועיות של המעריך, מידת האובייקטיביות שלו וכחלק מכך – גם היעדר תלות בין המעריך לבין התאגיד המדווח. חשיבות זו היא שהובילה את הסגל לזוּם את פרסום העמדה המשפטית והיא שמובילה אותו בייזום של בדיקות שוטפות, ביקורות והסדרות נוספות בכל הנוגע להערכות שווי. ראוי להדגיש ולציין כי תקני החשבונאות הבינלאומיים (ואף תקני הביקורת המקובלים בארץ ובעולם) מאפשרים לתאגיד לבצע הערכות שווי על ידי גורמים תלויים, לרבות עובדים של התאגיד - הגם שבמצב כאמור מובן כי הערכת השווי עלולה להתאפיין ברמת אובייקטיביות ומהימנות נמוכות יחסית. על כן, במסגרת תקנות דוחות תקופתיים ומיידיים נקבעה חובת גילוי בלבד בדבר תלות קיימת של מעריך שווי. ראוי לציין כי העמדה המשפטית נועדה להוות פרשנות משפטית לדרישת הגילוי האמורה ואין בה כדי לשנות את דרישות התקנות.</p>	<p>1. קביעת איסורים במסגרת העמדה - מגיב מסוים הביע חשש כי מאפייני השוק בישראל (ובכללם: ריכוזיות גבוהה; מינוף גבוה; תגמול מנהלים תלוי רווחים חשבונאיים; עסקאות בעלי עניין מרובות; וכן - א-סימטריה במידע בין המשקיע לבין צדדים אחרים) מחייבים שימוש במגבלות חמורות יותר מהמוצע במסגרת טיטות העמדה המשפטית. בין היתר, לעמדת המגיב החובה בדבר מתן גילוי על תלות כאמור בתקנה 8(ב) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים אינה יוצרת תועלת כלשהי למשקיע, ואינה מייצרת הרתעה כלפי מעריכי השווי ובעלי השליטה. לעמדת המגיב, בין היתר, יש לקבוע במסגרת העמדה איסורים על תנאי התקשרות מסוימים, וזאת אף מעבר לקביעה כי יש בהם כדי ליצור יחסי תלות.</p>	<p>הערות כלליות</p>
<p>2. ההערה נתקבלה. בחלק מן החזקות (ראו חזקות 1, 9 ו-10) נוספה התייחסות לגבי "תקופת ההתיישנות" לאחריה הנסיבות לא ייחשבו עוד ככאלה שיוצרות תלות.</p>	<p>2. קביעת תקופת צינון לגבי חזקות מסוימות - מגיבים מסוימים ציינו כי לגבי חלק מן החזקות שבטיטות לא נקבעה "תקופת התיישנות" לאחר הפרתן שבתומה החזקות לא ייחשבו עוד ככאלה היוצרות תלות, אלא אם המשיכו הנסיבות להתקיים.</p>	
<p>3. ההערות לא נתקבלו. סגל הרשות מבקש להדגיש כי רשימת החזקות שגובשה בעמדה אינה מהווה רשימה ממצה והיא נועדה לפרש את הגילוי הנדרש על פי תקנה 8(ב) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים בלבד. בין היתר, העמדה המשפטית לא נועדה לכלול איסורים שונים על אופן קביעת שכר הטרחה, איסורים על מנגנון שיפוי והיא לא נועדה לקבוע את עצם זהות המעריך (ראה גם התייחסות הסגל להערה מספר 1 לעיל בעניין דומה). העמדה גם אינה עוסקת ולא נועדה לעסוק בשאלה האם עסקה עם בעל שליטה עמדה בתנאים משפטיים פרוצדוראליים או מהותיים מסוימים. ראוי לציין כי תקנה 9(א)3) לתקנות ניירות ערך (עסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה), התשס"א-2001 המפנה לתקנה 8 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 לא יוצרת גם היא הבחנה מבחינת כללי הגילוי על תלות בין הערכות שווי לצרכי דוחות כספיים לבין חוות דעת לצרכי עסקה עם בעל שליטה, ומשכך גם סגל הרשות לא מצא לנכון ליצור הפרדה כאמור בכל הנוגע לכללי הגילוי האמורים.</p>	<p>3. הבחנה בין עסקה עם בעל שליטה לעסקה שאינה עם בעל שליטה - מגיב מסוים הציע ליצור הבחנה לעניין חזקות התלות במסגרת העמדה המשפטית בין הערכות שווי שהן לצרכי עסקה עם בעל שליטה לבין יתר הערכות השווי לצרכי דיווח. המגיב מציין כי לגבי עסקאות עם בעלי שליטה הפסיקה בישראל החילה את גישת ה-"הגינות המלאה" (entire fairness), המתייחסת הן לאלמנטים הנוגעים לנאותות ההליך הפרוצדוראלי והן לעניין נאותות התמורה שסוכמה. לדברי המגיב ביצוע של הערכת שווי כרוך באומדנים סובייקטיביים רבים, ולכן לזהות (ולמידת תלות) של מעריך השווי עלולות להיות השפעות משמעותיות על מחיר העסקה ועל ההגינות הכוללת שלה. כחלק מכך המגיב מציע להרחיב את הדרישות הנוגעות לתלות של מעריך שווי בעסקה עם בעל שליטה למצבים נוספים של קשרים עסקיים או מקצועיים או אישיים בין מעריך השווי לבין החברה, אולם אינו מפרט מהם המצבים הנוספים כאמור וכן מציע לחייב גילוי ברור של תנאי שכר הטרחה תוך חיוב במנגנון קביעת שכר טרחה בסכום קבוע מראש. עוד מציע המגיב למנוע מתן שיפוי כלשהו. לדברי המגיב בעסקאות עם בעלי שליטה גם יש לקבוע רף נמוך יותר למבחן ההכנסות שבחזקה (7). המגיב אף מציע לרשות לשקול צעדים מקיפים יותר כגון הקמת מאגר מעריכי שווי כשירים לצורך מתן חוות דעת בעסקאות עם בעלי שליטה.</p>	
<p>4. ההערה לא נתקבלה. תקן הביקורת מחייב את רואה החשבון המבקר להעריך את מידת האובייקטיביות ומידת הכישורים של המומחה. על פי תקן הביקורת, אובייקטיביות מתייחסת להשלכות אפשריות של דעה מוטת (bias), ניגוד עניינים או השפעה של אחרים על שיקול הדעת המקצועי או העסקי של המומחה. על אף הדמיון בין מונח האובייקטיביות כמשמעותו בתקן הביקורת לבין מונח התלות לגביו נדרש גילוי בתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים, נראה כי מונח ה-"אובייקטיביות" רחב יותר ממונח ה-"תלות" ויכול לכלול בתוכו גם התחשבות בגורמים כגון נסיבות בהן מעריך שווי מסוים הוא גם מתחרה עסקי של התאגיד המדווח או לחלופין התחשבות בהתרשמות הנוצרת מדיונים בלתי אמצעיים של המבקר עם המומחה לגבי האיומים על האובייקטיביות של המומחה ומנגנוני הבקרה וההגנה הקיימים לצמצום האיומים. לנוכח ההבדלים, לא</p>		

<p>מצאנו לנכון לנסות וליצור "האחדה" בין המונחים.</p> <p>5. ההערה לא נתקבלה. על אף שההצהרה המדוברת אכן כאמור יכולה לשמש במידת מה כתחליף למבחנים המפורטים שבעמדה המשפטית, חשוב להדגיש כי לגבי מרביתם של מעריכי השווי בארץ, אימוץ כללי הפרקטיקה והאתיקה של אגודות בינלאומיות הינו וולונטרי בלבד, וגם אין בכוונת הסגל לעגן את מעמדם בארץ של גופי התקינה והאגודות השונות המוזכרות באמצעות עמדה משפטית זו. עיון בפרסומים השונים של הגופים המוזכרים בנושאי אובייקטיביות, אי תלות ואתיקה גם מעלה כי הפרסומים האמורים אינם מפורטים במידה הרצויה לעמדת הסגל באופן הבחינה שיש לבצע בכל הנוגע לפגיעה בתלות (וכן לא תמיד אחידים בינם לבין עצמם).</p> <p>6. ההערה נתקבלה חלקית. חשוב לציין כי העמדה המשפטית מהווה פרשנות לדרישה קיימת במסגרת תקנה 8 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים. תקנה זו דורשת מתן גילוי ל-"...קיום תלות בין התאגיד ומעריך השווי...". על כן, שינוי המונח עלול להצריך שינוי חקיקה ויכול אף להביא לשינוי במשמעות הדרישה, כאמור בתגובה 4 לעיל. בחלק מן המקומות בעמדה הנוסח הותאם על מנת לשקף כי נדרש גילוי לקיום תלות ולא לקיום אי תלות. עוד ראוי לציין כי חלק מן המקורות הנוגעים לעניין עבודת מומחים ומעריכי שווי אכן משתמשים במונח "אובייקטיביות", אולם חלק מן הפרסומים הבינלאומיים גם עושה שימוש במונח "אי תלות" (independence).</p> <p>7. ההערה לא נתקבלה. ראשית נציין כי תחולתה של תקנה 8 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים הינה תחולה רחבה הכוללת פוטנציאלית כל מעריך שווי שביצע הערכת שווי עבוד התאגיד המדווח, ובכלל זה שמאי מקרקעין בישראל אך גם שמאים אחרים ביתר העולם, אקטוארים החברים בארגונים שונים, וכן מעריכי שווי אחרים הכפופים וולונטרית או מנדטורית לכללים מסוימים. אך צפוי הוא שחלק ממעריכי השווי בתחולה רחבה זו יהיו כפופים בין היתר לכללים אתיים או מקצועיים נוספים. לא מצאנו לנכון ליצור חחרגה לקבוצה ספציפית כגון שמאי המקרקעין בישראל, בדיוק כשם שאין חחרגה לעניין כלל הוראות הגילוי שבתוספת השלישית לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים על אף קיומו של תקן שמאות מספר 17 העוסק גם הוא בכללי גילוי. מעבר לכך, ראוי לציין ספציפית כי עיון בתקנות שמאי מקרקעין (אתיקה מקצועית), תשכ"ו-1966 מעלה כי הן כמעט שאינן כוללות כמעט פירוט כלשהו באשר לכללי אי התלות. לבסוף - תקן שמאות מספר 12 טרם פורסם סופית והוא מצוי למיטב הבנתנו בהליכי גיבוש מזה פרק זמן משמעותי.</p> <p>8. ההערה לא נתקבלה. על אף שקיים הגיון מסוים בהצעה, לעמדת סגל הרשות ההבחנה בין "עוצמות" שונות של תלות עלולה ליצור קושי וסרבול בבחירת קריטריונים "חלשים" אל מול "חזקים". בנוסף, הבחנה כאמור אינה מקובלת לעניין בחינת אי התלות של רואי חשבון. לכן, לא מצאנו לנכון לקבל המלצה זו. כמו כן, לעמדת הסגל כל אחד מהמקרים שנכללו בעמדה המשפטית מהווה לכשעצמו פגיעה בתלות.</p>	<p>4. הממשק שבין העמדה המשפטית לבין תקן ביקורת 96 של לשכת רואי חשבון בישראל בדבר "שימוש בעבודת מומחה" ("התקן"/"תקן הביקורת") – מגיב מסוים הדגיש כי פעמים רבות התאגיד המדווח או רואה החשבון המבקר של התאגיד המדווח מוצאים לנכון להעסיק מומחה וזאת לצורך ביצוע של (או בדיקה של) הערכת שווי הנוגעת לדוחות הכספיים של התאגיד המדווח (בין היתר מומחים כגון אקטואר, שמאי או מעריך שווי). במצב שבו רואה החשבון המבקר מבצע שימוש בעבודתו של מומחה, תקן הביקורת קובע כי על המבקר להעריך את האובייקטיביות של המומחה (ובנוסף כמובן להעריך גם את מידת הכישורים המקצועיים שלו). על פי התקן, האובייקטיביות מושפעת מעניינים וקשרים העלולים ליצור איום על האובייקטיביות של המומחה. התקן קובע בין היתר כי תוצאות הבחינה של רואה החשבון המבקר בדבר הכישורים ומידת האובייקטיביות של המומחה משליכות על היקף ראיות הביקורת שעל רואה החשבון המבקר להשיג. תקן הביקורת קובע כי הערכת האובייקטיביות של המומחה מתייחסת למכלול רחב של שיקולים, הכוללים בין היתר בחינה של "איומים" לפגימה באובייקטיביות כגון עניין אישי או פיננסי של המומחה (תלות כספית, השקעה בתאגיד); איום עקב סקירה עצמית של המומחה; איום עקב יחסי קירבה בין המומחה לבין התאגיד (קשרים עסקיים, מתן שירותים אחרים, קשרים אישיים ויחסי עובד-מעביד) ומנגד קיומם של "אמצעי הגנה" אשר יש ביכולתם להקטין את האיומים.</p> <p>המגיב טוען כי מאחר שרואי החשבון המבקרים נדרשים לבחון את מידת האובייקטיביות של המומחה (וכחלק מכך את מידת התלות שלו) מכוח תקן הביקורת, עולה החשש לשימוש בסט כללים כפול: בדיקת האובייקטיביות של המומחה על ידי רואה החשבון תיעשה על פי תקן הביקורת, ומנגד בדיקת התלות של מעריך השווי לצרכי גילוי ודיווח תיעשה על פי העמדה המשפטית.</p> <p>5. הצהרה כללית מכוח כללים של אגודות וולונטריות של מעריכי שווי – חלק מן המגיבים הפנו את תשומת הלב לכך שמקצוע הערכות השווי מאוגד לעיתים באגודות מקצועיות וגופי תקינה אשר חלקם וולונטריים וחלקם סטטוטוריים בתחום הערכות השווי בחו"ל. חלק מן האגודות והגופים אף פרסמו פרסומים שנקבעו כמחייבים בתחומי שיפוט מסוימים בחו"ל. כחלק מכך, קיימים סטנדרטים מקצועיים מקובלים הנוגעים לאתיקה מקצועית של מעריכי שווי הכפופים לאותם התאגדויות. במסגרת הגופים האמורים ניתן להזכיר את ה- Appraisal Standards Board of</p>
--	---

	<p>American ,the Appraisal Foundation, CFA Institute וה- Society of Appraisers (להלן – "ASA"). כחלק מהסטנדרטים המקצועיים, קיימת במסגרת הפרסומים השונים גם התייחסות לאובייקטיביות, לאי התלות או לגילוי הנדרשים ממעריכי השווי. המגיבים מציינים כי גם כיום חלק ממעריכי השווי נדרשים (לעיתים אפילו על פי דין) לכלול במסגרת הערכת השווי הצהרה של חברי הצוות (בלבד) על כך שהערכות השווי האמורות הוכנו בהתאם להוראות האתיקה המקצועית האמורות. לעמדת המגיבים, הכללת הצהרה כאמור לפי כללי האתיקה ואי התלות המקובלים בחו"ל יכולה להוות פתרון חלף המבחנים בעמדה המשפטית, אשר מפורטים מעבר למקובל בעולם.</p> <p>6. השימוש במונח "אי תלות" – מגיב מסוים ציין כי לדעתו השימוש במונח אי תלות צריך להיות שמור לרואי חשבון ואין מקום לעשות במונח זה שימוש במסגרת עמדה משפטית הנוגעת למעריכי שווי, לגביהם עדיף לעשות שימוש במונח "אובייקטיביות". לעניין זה המגיב אף הפנה את סגל הרשות למספר פרסומים בינלאומיים.</p> <p>7. החרגת שמאי המקרקעין בישראל מתחולת העמדה המשפטית – מגיב מסוים ציין כי בשונה ממעריכי שווי אחרים שמאי המקרקעין בישראל כפופים בהסמכתם לחוק שמאי מקרקעין, תשכ"ב-1962, לתקנות שמאי מקרקעין (אתיקה מקצועית), תשכ"ו-1966 וכן לתקינה שמאית מטעם ועדת התקינה של מועצת שמאי המקרקעין. המגיב גם מצייין כי למועד תגובתו תקן שמאות מספר 12 העוסק בניגוד עניינים ובפגיעה באי תלות של שמאי מקרקעין מצוי בהליכי גיבוש. לדברי המגיב, לאור הפרסומים האמורים יש מקום להחריג את שמאי המקרקעין בישראל מתחולת העמדה המשפטית וזאת על מנת שלא ליצור כפל הוראות בגינם.</p> <p>8. קביעת "מדרג" חזקות – מגיב מסוים הציע ליצור מדרג של חזקות. חלק מן החזקות תיחשבנה כיוצרות תלות אף אם הן תתקיימנה לבדן, ואילו לגבי חזקות או נסיבות מסוימות "רכות" יותר, תלות תיחשב כמתקיימת רק בהתקיים שתי חלופות במצטבר. לגבי חזקות שהן לעמדת המגיב חלשות במיוחד, ייתן גילוי בלבד מבלי לקבוע פוזיטיבית כי מתקיימת תלות.</p>	
<p>9. ההערה נתקבלה חלקית. לאחר בחינת התגובות סגל הרשות מצא לנכון לשנות את העמדה המשפטית ולכלול הגדרה מצומצמת יותר להגדרת "מעריך שווי". הסיבה העיקרית לכך הינה אופי ההתקשרות בענף הערכות השווי. בתחום זה פעמים רבות</p>	<p>9. הגדרת מעריך שווי - מעריך השווי הוגדר בטייטה בתור "...מי שביצע את הערכת השווי, לרבות חברה בשליטתו או מי ששולט בהם. לעניין זה, בחברה או בשותפות של מעריכי שווי ייחשבו</p>	<p>הגדרת "מעריך שווי"</p>

<p>הקשר הינו אקראי ולא מתמשך והפנייה למעריך השווי נעשית לעיתים בהתראה שעלולה שלא לאפשר בחינה מקיפה כפי שנדרשה במסגרת טיוטת העמדה. מנגד, אין אנו מקבלים את הטענה לפיה לא תיווצר תלות של מעריך השווי אם הלה ידע כי שותף שאינו עוסק בפועל בהערכת השווי מחזיק לדוגמה, ניירות ערך של הלקוח בהיקף מהותי בעבורו.</p> <p>כפועל יוצא, במסגרת העמדה המשפטית הגדרת "מעריך השווי" שונתה ל- "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".</p> <p>לגבי חלק מן החזקות התלות הוגדרה כנפגעת אם הן מתקיימות ברמת מעריך השווי, ברמת בן משפחה או ברמת שותפו.</p> <p>בנוסף, סעיף (ג) לעמדה תוקן כך שהובהר במסגרתו כי הבדיקה האם החזקות מתקיימות נעשית למיטב ידיעת מעריך השווי והתאגיד המדווח.</p>	<p>מעריך שווי כל השותפים או בעלי העניין בחברה, וכן כל עובד אחר אשר היה מעורב במישרין בהכנת הערכת השווי." מוגיבים מסוימים הצביעו על כך שהגדרה זו עלולה להיות רחבה מדי ומכך ליצור קשיים שונים, במיוחד במצבים שבהם מעריך השווי מהווה פירמה או חברה בעלת שותפים או בעלי עניין רבים. על כן, המגיבים מציעים לצמצם את ההגדרה. במסגרת זו, נתקבלו ההערות הבאות:</p> <p>א. קשיי מעקב וזיהוי - מגיבים מסוימים ציינו כי מתן הערכות שווי לעתים מהווה שירות נקודתי בעל תקופת התקשרות קצרה ביחס לשירותים אחרים כגון ביקורת דוחות כספיים. עלות הזמן והסרבול הכרוכים בבחינה מפורטת של כל הקריטריונים שפורטו בטייטה (ובפרט – מעקב אחר עבודות בני המשפחה של כלל השותפים, מעקב אחר החזקות בניירות ערך של בני משפחה של כלל השותפים וכיוצא באלה) ביחס לכל אחד מן השותפים או בעלי העניין אצל מעריך השווי צפויות להיות משמעותיות. מנגד, התועלת בבחינות אלה תהייה קטנה יחסית. לכן, יישום הטייטה המוצעת במתכונתה המקורית עלולה הייתה להעמיד בחיסרון יחסי מעריכי שווי המאופיינים במספר רב של שותפים או בעלי עניין.</p> <p>ב. היעדר תלות מהותית – לעמדת חלק מן המגיבים, במשרד רואי חשבון או בחברת מעריכי שווי המאופיינים בשותפים או בעלי עניין רבים, פעמים רבות לא תתקיים תלות משמעותית המשפיעה על הלך הרוח בין מעריך השווי לבין התאגיד המדווח במצב שבו, לדוגמה, שותף מסוים אחראי על ביצוע הערכת שווי ובמקביל שותף אחר בסניף מרוחק, העוסק לדוגמה בביקורת, מקיים קשר עקיף כלשהו עם התאגיד המדווח. על כן המגיבים טוענים כי יישום הטייטה במתכונתה המקורית עלול היה להעמיד בחיסרון מעריכי שווי המאופיינים במספר רב של שותפים ללא סיבה מספקת.</p> <p>ג. צמצום ההגדרה – חלק מן המגיבים הפנו את הסגל לכך שבכל הנוגע לאי תלות רואי חשבון תקנות רואי חשבון (ניגוד עניינים ופגיעה באי-תלות כתוצאה מעיסוק אחר), התשס"ח-2008 מבחינות בין רואה החשבון המטפל, רואה החשבון המבקר ומשרד רואי החשבון</p>
--	--

	<p>המבקר, כך שלכל אחת מן ההגדרות האמורות קיימת תחולה שונה: חלק מן החזקות נבחנות ביחס להגדרה מסוימת בעוד שחלק אחר נבחנות ברמת הגדרה מצומצמת או מרחיבה יותר. המגיבים מציעים ליצור הגדרות מדורגות או מצומצמות גם לעניין העמדה המשפטית.</p>	
<p>10. ההערה לא נתקבלה. סגל הרשות מסכים כי החזקה הקובעת כי נוצרת תלות במצב בו המעריך שולט בחברה מתבקשת מן ההיגיון אך הסגל מצא לנכון לכלול את החזקה למען הבהירות, במיוחד לאור העובדה שהיא מתייחסת גם לשליטה בידי בני משפחה או שותפיו של מעריך השווי. לגבי החזקה שאינה מקנה שליטה - נבקש להדגיש כי קיימת חזקה נפרדת להחזיק מניות שאינה שליטה (ראה חזקה (ג)6); לגבי הכללת איסורים על החזקות של המעריך בתאגיד המדווח – ראה התייחסות הסגל בתגובה 1 לעיל.</p>	<p>10. חזקה מיותרת - מגיב מסוים טען כי החזקה האמורה מיותרת שכן היא מובנת מאליה. בנוסף, המגיב מצביע על כך שהחזקה אינה כוללת מצבים שבהם המעריך הינו על בעל מניות מהותי שאינו בעל שליטה. המגיב אף מציע לאסור מצבים של החזקה על ידי מעריך השווי כאמור.</p>	<p>חזקות תלות – חזקה (ג)1 – מעריך השווי, בן משפחתו או שותפו היו או הינם בעלי השליטה בתאגיד המדווח</p>
<p>11. ההערה לא נתקבלה. סגל הרשות מסכים כי חזקה זו מתבקשת מן ההיגיון אך מצא לנכון לכלול אותה למען הבהירות, בדיוק כפי שהיא נכללה בהוראות ובפרסומים הנוגעים לעניין אי תלות רואי חשבון.</p> <p>12. ההערה נתקבלה. במסגרת העמדה המשפטית הובהר לגבי חזקה זו (ובאנלוגיה לגבי מספר חזקות נוספות) כי החזקה תיחשב כמופרת מצב בו מעריך השווי מצפה להיות נושא משרה בתאגיד המדווח לאחר ביצוע העבודה. ראוי לציין כי מבחנים הבוחנים צפי של מעריכי שווי בדבר השתתפות עתידית בזכויות הנוגעות לנכס קיימים גם במקורות בינלאומיים, כגון ה- Principle of Appraisal Practice and Code of Ethics של ה-ASA.</p>	<p>11. חזקה מיותרת - מגיב מסוים טען כי החזקה האמורה מיותרת שכן היא מובנת מאליה.</p> <p>12. יצירת מבחן צופה פני עתיד - מספר מגיבים ציינו כי לא נקבע במסגרת החזקה "אופק" עתידי למבחן, קרי – היא אינה מתייחסת למצב שבו המעריך יכהן כעובד או כנושא משרה לאחר ההערכה, אלא מדובר על מבחן צופה פני עבר בלבד.</p>	<p>חזקות תלות – חזקה (ג)2 – מעריך השווי, בן משפחתו או שותפו היו או הינם נושאי משרה בתאגיד המדווח</p>
<p>13. ההערות לא נתקבלו. לגבי עסקאות שגרתיות - ראוי לציין כי החרגות מסוימות קיימות גם לגבי רואי חשבון מבקרים במסגרת ההחלטה לפי סעיף 9ב לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 שפורסמה על ידי רשות ניירות ערך באוגוסט 1992 (ראה סעיף 1.4.1(a) להחלטה האמורה) וכן במסגרת תקנות רואי חשבון (ניגוד עניינים ופגיעה באי-תלות כתוצאה מעיסוק אחרת), התשס"ח-2008 (ראה תקנה 2(ב)6) לתקנות האמורות). לעמדת הסגל, אין הגיון בדרישות תלות המחמירות יותר עם מעריכי שווי ביחס לרואי חשבון, וזאת בין היתר בשים לב לאופי השירות. לגבי עסקאות מהותיות – הסגל מכיר בכך שתיתכן טענה כי בכל הנסיבות בהן נערכה עסקה מהותית בין התאגיד לבין מעריך השווי נוצרה תלות מסוימת בין מעריך השווי לבין התאגיד המדווח. אולם, הסגל סבור כי מצב בו העסקה הייתה בתנאי שוק ובמהלך העסקים הרגיל, וכל עוד ניתן הגילוי על מהות העסקה ודבר מהותיותה – יש בחלופת הגילוי על העסקה משום איזון ראוי וזאת חלף קביעה כי קיימת תלות בין מעריך השווי לבין התאגיד המדווח עקב כל עסקה</p>	<p>13. עסקאות שגרתיות שאינן מהותיות - מגיב מסוים טען כי תלות יכולה להיווצר בכל מצב בו המדובר על עסקה שגרתית ולא מהותית. בנוסף, לעמדת מספר מגיבים אין מקום לקבוע חריג לפיו גם עסקה מהותית לא תיחשב כיוצרת תלות אם העסקה המהותית נעשתה באופן חד פעמי ובתנאי שוק ואפילו אם ניתן להיות העסקה החד פעמית גילוי.</p> <p>14. שירותים נוספים - מגיב מסוים טען כי קיימת חוסר בהירות בשאלה האם החזקה מגדירה בתור תלות גם מצב שבו מסופקים שירותים שונים כגון ייעוץ עסקי או תכנון בקרה פנימית על ידי מעריך השווי או גוף קשור למעריך השווי.</p>	<p>חזקות תלות – חזקה (ג)3 – קיומם של קשרים עסקיים מהותיים בין מעריך השווי, בן משפחתו או שותפו לבין התאגיד המדווח</p>

<p>שהיא מהותית.</p> <p>14. ההערה נתקבלה. נוסח החזקה הובהר והותאם, ובמסגרתה נוספה התייחסות מפורשת לפיה גם מתן או קבלת <u>שירותים נוספים</u> שאינם הערכות שווי מהווה קשר עסקי. לגבי מתן השירותים על ידי חברות קשורות של מעריך השווי – החזקה נבחנת לגבי מעריך השווי אולם היא תיחשב כמופרת גם במצב שבו מעריך השווי ידע על קשרים בין בני משפחתו או שותפיו לבין התאגיד המדווח.</p>		
<p>15. ההערה נתקבלה חלקית. נבקש להדגיש כי הרציונל להחרגה הוא שעקב הצלחת ההנפקה הראשונה לציבור עולות באופן משמעותי מידת החשיפה ומידת האחריות של מעריך השווי. לכן, קיים היגיון באפשרות לקבוע גם העלאה בשכר הטרחה עקב הצלחת ההנפקה. ואכן, למיטב ידיעתנו, נוהג כאמור קיים לפחות בחלק מן המקרים. עוד נבקש להדגיש כי הוראות העמדה המשפטית מבקשות להשיג את האיזון הרצוי בין אי התלות לאלמנטים אחרים כגון תחרות, מחסומי כניסה, איכות ומקצועיות – כך שבנסיבות הספציפיות חובת הגילוי שנקבעה כתנאי לחריג הינה מספקת. במסגרת העמדה הודגש כי זוהי ההתניה היחידה לגובה שכר הטרחה שניתן לקבוע מבלי ליצור תלות. יחד עם זאת נוספה פסקה במסגרת העמדה המשפטית לפיה ההחרגה תקפה רק לגבי עלייה בשיעור לא משמעותי ביחס לשכר הטרחה הכולל שסוכמה מראש, והיא כפופה למתן גילוי על שיעור העלייה. לגבי קביעת איסור כללי על הכללת ההתניה – ראה התייחסותנו הכללית לעניין איסורים בתגובה מספר 1 לעיל.</p>	<p>15. ביטול חריג בהנפקה - מגיב מסוים טען כי אין מקום לאפשר חריג לפיו ניתן להתנות את גובה שכר הטרחה בהצלחתה של הנפקה ראשונה לציבור מבלי ליצור תלות, וזאת משום שהנפקה ראשונה לציבור מהווה את "טבילת האש" הראשונה של התאגיד עם שוק ההון. מעבר לכך, המגיב מציין כי במקרים מסוימים התניה בתוצאה הינה אסורה, בין היתר – שכ"ט עו"ד בהליך פלילי; עדות עדים בהליך משפטי לרבות עדים מומחים; וכן - שכ"ט שמאים בהליך משפטי.</p>	<p>חזקות תלות – חזקה (ג) (4) – התניית שכר טרחה בביצועי התאגיד המדווח או בהצלחתה של פעולה עסקית הקשורה בהערכת השווי</p>
<p>16. ההערה לא נתקבלה. על אף שייתכן טעם לפגם בתניה כאמור, ראה התייחסותנו הכללית לעניין איסורים לעיל בתגובה מספר 1 לעיל.</p>	<p>16. איסור התניה - מגיב מסוים טען כי לא די בקביעה כי במצב כאמור נוצרה תלות, אלא יש לאסור אותו כליל.</p>	<p>חזקות תלות – חזקה (ג) (5) – התניית שכר טרחה בתוצאותיה של הערכת השווי</p>
<p>17. ההערה נתקבלה חלקית. נבקש להדגיש כי הסעיף כולל התייחסות לכל תאגיד ששוויו נגזר או עשוי להיות מושפע באופן מהותי מהערכת השווי. ההחרגה בסעיף <u>תוקנה</u> כך שכל החזקה בשיעור של 5 אחוזים ומעלה מן הנכסים תיחשב כמהותית.</p>	<p>17. החזקה בחברות קשורות - מגיב מסוים טען כי הסעיף לא כולל התייחסות להחזקה של מעריך השווי בחברות קשורות לתאגיד המדווח. כמו כן המגיב מפנה לאי בהירות בהחרגה בסעיף.</p>	<p>חזקות תלות – חזקה (ג) (6) – החזקת כמות מהותית של ניירות ערך</p>
<p>18. ההערות נתקבלו חלקית. מבחן ההכנסות שבעמדה שפורסמה בחודש יולי 2015 דרש בחינה על פני שנה אחת בלבד שנסתיימה במועד הערכת השווי. המבחן נבדק באופן הבא: ה"מכנה" יכלול את כלל ההכנסות של מעריך השווי (לרבות ממקורות אחרים) בשנה שנסתיימה במועד הערכת השווי, ואילו ה-"מונה" יכלול את כלל ההכנסות מהתאגיד במשך השנה האמורה. בחודש אוגוסט 2015, במהלך התקופה להיערכות ליישום העמדה לראשונה שנקבעה במסגרת העמדה, הוחלט על ידי סגל הרשות להקל במבחן ההכנסות כך שהבחינה תיעשה על בסיס תלת שנתי. זאת, בשם לב לכך שכמות והיקף ההתקשרויות בענף הערכות השווי עשויות להיות מאופיינות בתנדטיות גבוהה</p>	<p>18. מחסומי כניסה - מגיבים מסוימים טענו כי מבחן ההכנסות שבטייטה עלול היה ליצור יתרון למעריכי שווי קיימים בעלי היקף הכנסות מהותי, בפרט בענפים כגון אקטואריה. לדברי המגיבים, משיקולים של הגדלת התחרותיות והפחתת מחסומי כניסה לענף בפני מעריכים איכותיים יש מקום לשקול הקלה בספים הכמותיים שנקבעו בסעיף בכל הנוגע לשנים הראשונות לפעילות מעריך השווי, וזאת כדי לעודד כניסת שחקנים איכותיים נוספים לשוק. בכלל זה מגיב מסוים הציע להעלות את מבחן ההכנסות ל-25% מסך</p>	<p>חזקות תלות – חזקה (ג) (7) – מבחן ההכנסות</p>

<p>שתצדיק בחינת הכנסות על פני פרק זמן ארוך יותר מאשר הבחינה המקובלת לעניין רואי חשבון מבקרים. לגבי מתן יתרון למעריכי שווי שהם חלק מחברה גדולה – חשוב להדגיש כי הצמצום שבוצע בהגדרת "מעריך שווי" בעמדה המשפטית ביחס לטיוטה מקטין את היתרון האמור.</p>	<p>ההכנסות, וב-5 השנים הראשונות לפעילות המעריך – לשיעור של 33%. מגיב נוסף הציע כי בחינת מבחן ההכנסות תיעשה ברמת מחלקת הערכת השווי בלבד ולא ברמת המשרד כולו, מאחר שהמבחן מעניק יתרון למעריכי שווי שהם חלק מחברה או שותפות גדולה יחסית.</p>	
<p>19. ההערה נתקבלה. בדומה לחזקה העוסקת בכהונה כנושא משרה, גם לגבי חזקה זו (ובאנלוגיה לגבי מספר חזקות נוספות) הובהר כי נוצרת תלות במצב בו לאחר ביצוע העבודה מעריך השווי מצפה להיות מועסק על ידי התאגיד המדווח. ראוי לציין כי מבחינים הבוחנים צפי קיימים גם במקורות בינלאומיים, כגון ה- Principle of Appraisal Practice and Code of Ethics של ה-ASA.</p> <p>20. ההערה הראשונה לא נתקבלה ואילו ההערה השנייה התקבלה. לגבי ההערה הראשונה, יובהר כי תקופת צינון של שלוש שנים לגבי חזקה זו תחמיר עם מעריכי שווי אף מעבר למקובל אצל רואי חשבון מבקרים, החמרה שסגל הרשות אינו מעוניין לבצע בנסיבות העניין. לעומת זאת, בנסיבות העניין מצאנו לנכון לקבל את ההערה השנייה.</p> <p>21. ההערה לא נתקבלה. יש לזכור כי אי התלות חייבת להתקיים בראש ובראשונה לגבי רואה החשבון המבקר, לרבות לגבי מי שהיה חבר בצוות הביקורת. על כן, לא קיים חשש ליצירת תלות בנסיבות בהן חבר בצוות הביקורת יעבור ממצב של מבקר למצב של מעריך שווי. ואומנם, אנו מכירים בכך כי עלול להתקיים טעם לפגם במצב בו איכות הבחינה של הערכת שווי על ידי רואה החשבון המבקר נפגמת ומושפעת מיחסים קודמים בין המבקר לבין מעריך השווי. חרף זאת, נראה כי היחסים הקודמים בין רואה החשבון למעריך אינם יוצרים תלות בין התאגיד המדווח לבין המעריך, אלא עלולים להיות קשורים לכאורה לאיכות הבחינה של רואה החשבון המבקר בלבד, ומשכך אינם שייכים לתחולת העמדה המשפטית.</p>	<p>19. ציפייה להעסקה - מגיב מסוים ציין כי הסעיף אינו מתייחס לציפייה של מעריך השווי לשמש כעובד אצל התאגיד המדווח, בעל השליטה בו או תאגיד בשליטת כל אחד מהם.</p> <p>20. "תקופת הצינון" - לעמדת מגיב מסוים יש להאריך את תקופת "הצינון" לתקופה של שלוש שנים חלף שנה אחת. מנגד, מגיב אחר טען כי יש לבטל לחלוטין את תקופת הצינון מאחר שהמדובר על עובדים רגילים ולא על נושאי משרה לגביהם קיימת חזקה נפרדת.</p> <p>21. מעריך שווי ששימש כעובד של רואה החשבון המבקר של התאגיד המדווח - מגיב מסוים הציע לכלול במסגרת העמדה המשפטית גם התייחסות מפורשת למצב שבו מעריך השווי שימש בעבר כעובד של רואה החשבון המבקר של התאגיד המדווח. המגיב מנמק את עמדתו בין היתר בכך שכאשר מעריך השווי שימש כעובד של רואה החשבון המבקר הרי שקיים סיכוי שעבודתו תבוקר על ידי מי שהמליץ עליו או על ידי קולגות שלו לשעבר.</p>	<p>חזקות תלות – חזקה (ג) (8) – העסקה כעובד</p>
<p>22. ההערה לא נתקבלה. תכליתה העיקרית של החזקה האמורה בטייטה הינה להימנע ממצבים בהם מעריך השווי נאלץ הלכה למעשה לבדוק את עצמו. ברמה העקרונית חשש זה אכן רלוונטי גם למצב של הערכות שווי חוזרות לצרכי דיווח בלבד, ולא לצרכי עסקה. ואולם, נראה כי החשש מתגבר במצב של ייעוץ לצרכי עסקה משום שבמצב זה מדובר על "out of pocket money", ובמצב זה מעריך השווי "מסתכן" בפגיעה מהותית במוניטין שלו מול התאגיד ומול אחרים במקרה של הפחתה בשווי. במכלול השיקולים הכולל המצביע מצד אחד על יתרונות מסוימים בביצוע עבודות חוזרות לבין סיכון של בדיקה עצמית, סגל הרשות סבור כי האיזון הראוי הוא בתחימת החזקה למצב של out of pocket money בלבד.</p> <p>23. ההערה נתקבלה. הוגדרה במסגרת הסעיף "תקופת צינון" של שנתיים לצורך חזקה זו.</p>	<p>22. הנחיצות בחזקה וההבדל בין הערכת שווי לצרכי עסקה לבין הערכת שווי לצרכי דיווח - מגיבים מסוימים ציינו כי ביצוע הערכת שווי חוזרת לצרכי דיווח לאחר הערכת שווי לצרכי רכישה אינה בהכרח יוצרת תלות. חלק גם ציינו כי אינם מבינים את ההבחנה הקיימת בטייטה שבין ביצוע הערכת שווי חוזרת לנכס לצרכי דיווח בלבד (כגון ביצוע הקצאת עלות רכישה ולאחריה מדידת הנכס באופן עיתי) לבין ביצוע הערכת שווי חוזרת לנכס לצרכי דיווח לאחר שבוצעה לו הערכת שווי על ידי אותו מעריך השווי לצרכי רכישתו. המגיבים ציינו כי סיכון ל"בקרה עצמית" קיים בשני המקרים, ומנגד קיימים יתרונות בביצוע של הערכות חוזרות של נכס על ידי אותו המעריך, לרבות: היכרות עם הנכס, זמינות המעריך, מהירות ביצוע ההערכה וגם עלות השירות לתאגיד. על כן, חלק מן המגיבים הציעו שחלף "תיוג אוטומטי" במצב של</p>	<p>חזקות תלות – חזקה (ג) (9) – הערכת שווי בנוגע לנכס שמעריך השווי העריך אותו בעבר לצורך עסקת רכישתו</p>

<p>24. ההערה נתקבלה. החזקה הורחבה כך שגם מצבים של תיווך או ייעוץ בעסקה נחשבים כפוגמים באי התלות. כך לדוגמא, גם לפי כללי ה-ASA וגם לפי טיוטת תקן שמאות מספר 12 (המוצע), עיסוק בתיווך בנוגע לנכס עלול להעמיד את מעריך השווי בניגוד עניינים.</p> <p>25. ההערה לא נתקבלה. מצב בו מעריך השווי ביצע הערכת שווי עבור <u>מוכר הנכס</u> ולא עבור התאגיד המדווח מאופיין בדרך כלל בחשש נמוך יותר מהתניית שיקול הדעת של מעריך השווי, וזאת מכיוון שהשירותים שלו ניתנו לצדדים בעלי אינטרסים מנוגדים, לפני ואחרי העסקה. כאמור לעיל, מצאנו לנכון לכלול בעסקה גם מצבים שבהם מעריך השווי שימש גם כמתווך או כיועץ בעסקה.</p> <p>26. ההערה לא נתקבלה. כפי שצוין בתגובה מספר 22 לעיל, סגל הרשות החליט לקבוע חזקה המתייחסת למצב של out of pocket money בלבד. מצב בו מעריך שווי היה בעברו רואה חשבון מבקר של התאגיד המדווח דומה במהותו יותר למצב של ביצוע הערכות שווי חוזרות לצרכי דיווח בלבד – מצב אשר לעמדת הסגל אין בו כדי ליצור תלות.</p>	<p>התקיימות הנסיבות המתוארות באותן חזקות כ-”תלות”, יוכל התאגיד המדווח לכלול גילוי על הנסיבות בלבד ללא תיוג כאמור. חלק אחר מן המגיבים ציינו כי מאחר שטבען של הערכות שווי הינו מידע הצופה פני עתיד אשר טבעם להשתנות בין התקופות, הרי ששינויים בערך הנכס אינם מהווים חסם עבור מעריך השווי, אינם משפיעים על הלך רוחו ואין בהם כדי ליצור תלות. על כן, מגיבים אלה מציעים לבטל לחלוטין חזקה זו ולא לקבוע כי נוצרת תלות גם מצב בו מעריך השווי העריך את הנכס לצורכי עסקה.</p> <p>23. “תקופת צינון” - חלק מן המגיבים ציינו שראוי לקבוע “תקופת צינון” מסוימת לאחר מתן הערכת שווי לרכישת נכס, לאחריה מעריך השווי לא ייחשב עוד כתלוי.</p> <p>24. שירותים אגב עסקה לרכישת נכס - מגיבים מסוימים הפנו את תשומת הלב לשירותים אחרים שמעריך שווי יכול לספק אגב עסקה ויכולים להביא למצב של תלות ובקרה עצמית, כגון עסקאות תיווך בעסקה לרכישת הנכס.</p> <p>25. הערכה לצרכי מכירה - מגיב מסוים טען כי יש להרחיב חזקה זו כך שהיא תחול גם על מצב הפוך שבו מעריך השווי העריך את הנכס לצרכי מכירה.</p> <p>26. ביקורת של הנכס בעבר לצרכי דוחות כספיים - מגיב מסוים טען כי יש להרחיב חזקה זו כך שהיא תכלול גם מצב בו מעריך השווי היה בעבר רואה החשבון המבקר שביקר הערכת שווי של הנכס לצורך ביקורת הדוחות הכספיים.</p>	<p>חזקות תלות – חזקה (ג)(11) – השתתפות בקבלת החלטות ניהוליות</p>
<p>27. ההערה לא נתקבלה. ראשית, נציין כי גם לעניין רואי חשבון נקבעה בפרסומים הנוגעים לאי תלות “תקופת צינון” מוגדרת הן בכל הנוגע לכהונה כנושא משרה והן בנוגע להשתתפות בקבלת החלטות ניהוליות. ככלל, סגל הרשות לא מצא לנכון להחמיר עם מעריכי שווי מעבר לקבוע אצל רואי חשבון. נימוק נוסף לעניין הגדרת התקופה הוא שקיים חיסרון ביצירת מערכת כללים מעורפלת, שכן היא עלולה ליצור חוסר ודאות. נציין גם כי ייתכן יתרון מקצועי מסוים למעריכי שווי אשר הינם בעלי היכרות טובה עם פעילות התאגיד או הפריט המוערך, ומשכך רצוי ליצור איזון בין כללי תלות לבין שיקולים אחרים.</p> <p>28. ההערה נתקבלה חלקית. במסגרת הסעיף הובהר כי החלטות ניהוליות משמעותן גם מתן ייעוץ שיש בו כדי להשפיע במישרין או בעקיפין באופן משמעותי על שווי הפריט המוערך.</p>	<p>27. תקופת צינון בלתי מוגדרת - מגיב מסוים טען כי “תקופת צינון” של שנתיים עשויה שלא להספיק אלא עדיפה “הגדרה של מהות”.</p> <p>28. הגדרת “החלטות ניהוליות” – מגיב מסוים טוען כי יש לכלול במסגרת המבחן גם השתתפות בקבלת החלטות שאינן ניהוליות במובהק, לרבות ייעוץ בהחלטות מעין אלה, ובפרט כאשר החלטות נוגעות לפריט המוערך.</p>	<p>חזקות תלות – חזקה (ג)(11) – השתתפות בקבלת החלטות ניהוליות</p>

<p>29. ההערה נתקבלה חלקית. סגל הרשות לא קיבל את הקביעה לפיה כל התקשרות חוזית בין מעריך השווי לבין התאגיד יוצרת תלות, וממילא קיימת חזקה אחרת העוסקת בקיומם של קשרים עסקיים בין הצדדים. לגבי סכסוכים משפטיים – נושא החזקה תוקן כך שכל סכסוך משפטי שהוא מתמשך, או שהוגשה בגינו תביעה לבית המשפט הוגדר כיוצר תלות, כל עוד החזקה לא נסתרה.</p>	<p>29. סכסוך משפטי - מגיב מסוים טען כי <u>כל</u> התקשרות חוזית וכל סכסוך משפטי שהם, גם אם אינם משמעותיים, פוגמים באובייקטיביות היחסים.</p>	<p>חזקות תלות – חזקה (ג)(12) – סכסוך משפטי בין מעריך השווי לתאגיד המדווח</p>
<p>30. ההערה לא נתקבלה. למיטב ידיעת הסגל וכפי שהוער על ידי חלק מן המגיבים, מנגנון השיפוי הינו מנגנון מקובל בישראל ובעולם. כפי שנטען במסגרת הערה 31 מעריכי שווי הנמנים על הרשות הגדולות בעולם לעיתים נוהגים לדרוש ולקבל שיפוי מלא בגין חוות דעתם. מנגנון השיפוי משלים את מנגנון הביטוח והוא נועד לתחום חשיפות של מעריך השווי בין תביעות מצד החברה וצדדים אחרים, בסכומים אשר יכולים לעלות בהרבה על שכר טרחתו. על כן, הסעיף העוסק בשיפוי נדרש להיות מאוזן ולהקטין את מחד את הסיכון המוסרי של המעריך ומנגד לא לדחוק החוצה מן השוק גורמים מקצועיים שאינם מעוניינים בחשיפות הגבוהות בהרבה משכר טרחתם. למיטב הבנת הסגל, בית המשפט לא הכריע כי מנגנון השיפוי "בלתי חוקי" אלא הגביל את השימוש בו לצורך חוות דעת לבית משפט על פי סעיף 303 לחוק החברות. לראיה – נראה כי השימוש במנגנון נפוץ גם כיום, לאחר ההחלטה האמורה ונראה כי חוק ניירות ערך ותקנותיו אף מכירים במנגנון זה, עקב הדרישה לתת גילוי לקיומו בהערכת שווי מהותית מאוד (ראה תקנה (ב)5(ט) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970). סגל הרשות מכיר בכך שקשה לקבוע מסמרות לכלל הראוי, ישנו צורך ביצירת ודאות מסוימת. כלל ה-"פי 3" שבעמדה גובש על ידי סגל הרשות בניסיון ליצור איזון סביר בין הסיכון המוסרי לבין הפרקטיקה הנהוגה בשוק, וחלק מן התאגידים נוהגים לקבוע הסכמי שיפוי בתנאים דומים גם כיום. ראוי לציין כי במצב שלפני פרסום העמדה המשפטית חלק מן התאגידים המדווחים העניקו שיפוי מלא למעריך השווי וחרף זאת ציינו כי לא קיימת תלות של מעריך השווי; מנקודת המבט של אותם תאגידים, התוכן שנוצק בעמדה המשפטית צפוי דווקא להחמיר ולא להקל ביחס למצב הקיים.</p> <p>31. ההערה לא נתקבלה. לעניין השיקולים השונים שהביא הסגל בחשבון ראה התייחסותנו בתגובה 30 לעיל. עם זאת, חשוב לציין כי גם אם ניתן שיפוי מלא, הרי שעל פי העמדה המשפטית ביכולתם של מעריך השווי והתאגיד המדווח לסתור את החזקות וזאת בכפוף להכללת גילוי על התקיימות הנסיבות ועל הנימוקים שלאורם מצאו לכונן המעריך והתאגיד המדווח שלא מתקיימת תלות.</p> <p>32. ההערה נתקבלה. במסגרת הסעיף הובהר כי יראו במתן שיפוי בנוגע למידע שנתקבל מהחברה בלבד ואשר לגביו ציין מעריך השווי בהערכת השווי כי הוא נתקבל מהחברה וכי בהערכתו הוא הסתמך עליו, כשיפוי שאינו יוצר תלות.</p>	<p>30. איסור על מתן שיפוי - מגיבים מסוימים טענו כי מתן שיפוי כלשהו למעריך שווי עלול ליצור בעיית נציג ובעיית סיכון מוסרי (Moral Hazard) עקב היעדר חשיפה מספקת לסיכון של מעריך השווי, סיכון אשר מלכתחילה הינו נמוך בשים לב לסיכויי ההליך המשפטי כולו. לעמדת מגיב מסוים אף מדובר על מנגנון לא חוקי וזאת בשים לב להחלטה של בית המשפט הכלכלי אשר ניתנה אגב הליך הנוגע להפחתת הון על פי סעיף 303 לחוק החברות בתאגיד מסוים, החלטה אשר לדברי המגיב יפה גם לצרכים אחרים. על כן המגיבים מציעים להחמיר את המבחן ולאסור לחלוטין מתן שיפוי כלשהו או לכל הפחות לקבוע כי כל שיפוי יוצר תלות.</p> <p>31. ביטול החזקה עקב פרקטיקה נהוגה - מגיבים אחרים ציינו כי בפועל מרביתם המוחלטת של מעריכי השווי מקבלים שיפוי כתנאי להעמדת הערכת השווי, ונוהג זה נפוץ בפרט בקרב מעריכי השווי הבינלאומיים אשר מתנים את מתן השירות בקבלת שיפוי בלתי מסויג. לעמדת המגיבים האמורים החזקה במתכונתה המוצעת דווקא חמורה מדי ועלולה לעודד את כניסתם של מעריכי שווי בדרג נמוך יותר אשר אינם חוששים מפני פגיעה במוניטין שלהם. על כן, הוצע על ידי חלק מן המגיבים להסתפק בגילוי בלבד בדבר השיפוי ללא תיוג שלו כיוצר תלות או לחלופין לקבוע כי לא מתקיימת תלות עקב שיפוי אם נוסף לשיפוי למעריך השווי קיים כיסוי ביטוחי נאות.</p> <p>32. שיפוי ביחס למידע שהתקבל מהתאגיד בלבד – מגיב מסוים ציין כי לדעתו יש לאפשר קבלת שיפוי בגין עילות הקשורות למידע שהתקבל מהתאגיד בלבד.</p>	<p>חזקות תלות – חזקה (ג)(13) – קבלת שיפוי אשר אינו מותיר בידי מעריך השווי חשיפה של פי שלוש לכל הפחות משכר טרחתו</p>
<p>33. ההערה לא נתקבלה. על אף שהרישא אינה הכרחית לתוכן המשפט, נראה כי יש בה כדי</p>	<p>33. סתירת החזקות - במסגרת טיוטת העמדה צוין כי "למען הסר</p>	<p>סתירת חזקות</p>

<p>לתרום לבהירות העמדה המשפטית. לגבי הסיפא: אין בעמדה כדי לקבוע אי אילו איסורים, והיא עוסקת בגילוי בלבד. סגל הרשות אינו סבור שיש בסיפא כדי לרוקן את העמדה מתוכנה, שכן סתירה של החזקות שנקבעו בה מחייבת גילוי בפני עצמה. כלל דומה הנוגע לסתירת חזקות קיים גם לעניין רואי חשבון (ראה תקנה 12 לתקנות רואי חשבון (ניגוד עניינים ופגיעה באי תלות כתוצאה מעיסוק אחר), התשס"ח-2008).</p>	<p>ספק, החזקות אשר פורטו לעיל ניתנות לסתירה, ותאגיד הסבור כי חרף קיומן לא קיימת תלות, יפרט בנוסף לגילוי כאמור את הנימוקים לדעתו זו." מגיב מסוים טען כי הרישא של הסעיף מיותרת משום שהרשות אינה יכולה להקים חזקה חלוטה ממילא. מנגד הוא טען כי הסיפא של הסעיף מאיינת את ה-"איסורים" הקבועים בעמדה מתוכנם.</p>	
<p>34. ההערות לא נתקבלו. אנו מוצאים לנכון להדגיש כי הכלל הבסיסי הנוגע לעניין צירוף גילוי על הערכות שווי קיים בתקנה 8 לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים ובתקנות נוספות המפנות לתקנה זו, שהוזכרו בה"ש 2 לעיל. ההוראות הנוגעות לזיהוי מעריך שווי מהותי מאוד עקב מספר הערכות שווי שבעמדה נועדו להתמודד עם מצב עולם מוגדר ספציפי בלבד. יודגש כי בעסקאות עם בעלי שליטה, ממילא חלות הוראות תקנה 9(א)3 לתקנות ניירות ערך (עסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה), התשס"א-2001.</p> <p>35. ההערה בלתי רלוונטית. אנו מסכימים עם עמדת המגיב אולם מוצאים לנכון להדגיש כי החלק העוסק במהותיות הנובעת ממספר הערכות שווי אינו קשור לחלק העוסק באי תלות מעריך שווי. דברי ההסבר בתחילת העמדה הובהרו כדי להדגיש זאת.</p>	<p>34. זיהוי מעריך שווי מהותי מאוד - לעמדתו של מגיב מסוים, דרישת 25% אחוז מן הנכסים הינה "מתירנית מדי". לטענתו, ישנם מקרים נוספים שבהם מעריך שווי מבצע הערכת שווי של נכסים שאינם מהווים יחדיו 25% מן המאזן, ואולם ישנה חשיבות גדולה להערכות השווי האמורות. מגיב אחר ציין במפורש את החשיבות של עסקאות בעלי עניין שבהן גם הערכת שווי של נכסים בשיעור נמוך יותר יכולה להביא את המעריך להיות מהותי מאוד לתאגיד.</p> <p>35. היקף הנכסים המוערכים לא מעיד על תלות - מגיב מסוים העיר כי לעמדתו הערכת שווי לחלק ניכר מהנכסים או ההתחייבויות של תאגיד מדווח אינה בהכרח מייצרת תלות של מעריך השווי בתאגיד המדווח.</p>	<p>גילוי בנוגע למעריך שווי שהערכותיו מהותיות מאוד לתאגיד</p>
<p>36. ההערה לא נתקבלה. סגל הרשות מסכים כי במקרים אחדים אכן שכר טרחה חריג כלפי מעלה או מטה עלול לשפוך אור נוסף על טיב ההתקשרות. ואולם, במקרים רבים אחרים התועלת מגילוי הסכום לא תהיה גבוהה מאחר שתקיימנה סיבות טובות לשינויים משמעותיים בגובה שכר הטרחה, כגון: צורך בבדיקות נוספות, התבססות על מודל הערכת שווי קיים או על היכרות קיימת עם החברה. מנגד, גילוי שכר הטרחה הינו בעל פוטנציאל לפגיעה הן במעריך השווי והן בחברה. על כן במכלול השיקולים סגל הרשות בעמדה שגילוי כאמור אינו נחוץ, וזאת עוד מבלי להזכיר את הקושי בידיעה מהו שכר הטרחה הממוצע בשוק הרלוונטי לעבודה מסוימת.</p> <p>37. ההערה נתקבלה חלקית. סגל הרשות מסכים כי במקרים מסוימים ובנסיבות מסוימות חובת גילוי דומה לחובה שהוצעה על ידי המגיב עשויה לשפוך אור על פרטים חשובים למשקיע סביר ומשכך יש לתת גילוי כאמור מכוח דרישות הדין הקיים, כגון תקנה 3(א) לתקנות ניירות ערך (עסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה), התשס"א-2001. אולם גילוי כאמור יחרוג מתחולת העמדה המשפטית.</p>	<p>36. תנאי התקשרות עם מומחה - מגיב מסוים הציע להטיל חובת גילוי בדבר תנאי ההתקשרות עם מעריך השווי, לרבות גילוי שכר הטרחה בהסכם והיחס שבין שכר הטרחה האמור לשכר הטרחה הממוצע בשוק.</p> <p>37. משא ומתן עם מערכי שווי נוספים - מגיב מסוים הציע להטיל חובת גילוי במצבים שבהם החברה באה במשא ומתן עם מעריכים נוספים אשר לא הבשיל לשכירת שירותיהם, ואת הסיבות לכך.</p>	<p>הצעות לדרישות נוספות</p>