

| | | | | | |
|---|---|---------|-------------------|------------|------------|
| 26.05x16.64 | 1 | עמוד 33 | הארץ - the marker | 17/03/2015 | 46998467-3 |
| האקדמי למשפט ועסקים גיל המכון לאחריות תאגידית - 26330 | | | | | |

"רשות ניירות ערך חייבת להעניק לציבור את הביטחון שהערכות השווי אובייקטיביות"

ראש הקליניקה לשוק ההון במרכז האקדמי למשפט ועסקים, עו"ד עמירם גיל, במכתב לרשות ניירות ערך: "חברות לא יכולות לקיים קשר עסקי או מקצועי מהותי עם מעריך השווי בלי שהדבר ייחשב תלות. ענף הערכות השווי זקוק לרפורמה, לא לטיפול קוסמטי"

אסא ששון

«ענף הערכות השווי זקוק לרפורמה, לא לטיפול קוסמטי. הפיקוח שמציעה רשות ניירות ערך הוא צעד בכיוון הנכון, אבל הכללים שניסחה הרשות מותירים יותר מדי פרצות וחששות לניגוד עניינים» — כך אומר עו"ד עמירם גיל, ראש הקליניקה לשוק ההון במרכז האקדמי למשפט ועסקים, בתגובה לפרשנות משפטית שפירסמה הרשות בתחילת פברואר בשאלת הגדרתו של מעריך השווי התלוי.

ההגדרה של מעריך שווי תלוי היא קריטית מבחינת המשקיעים. הם מסתמכים על הערכת השווי כאובייקטיבית — שכן אם המעריך תלוי, כלומר קשור לחברה, אובייקטיביות ההערכה נפגעת. "כדי לקבל החלטות נכונות בעסקות בעלי עניין, הצעות רכש

ומיזוגים, המשקיעים מהציבור חייבים להיות בטוחים שהערכות השווי הן אובייקטיביות ועצמאיות — ועל רשות ני"ע לספק להם את הביטחון הזה", אומר גיל. "בנוסף, שום פיקוח לא יעבוד אם אינו מל"וה באכיפה. לכן, הרשות חייבת לממש את הצהרותיה ולקדם הקמת מערך פיקוח עם שיניים על רואי חשבון ומעריכי שווי, בדומה ל-PCAOB בארה"ב".

באחרונה שלח גיל מכתב לרשות ני"ע שבו הציג את הסתייגותיו בעניין הערכות השווי. "אנחנו מתנגדים לכך שחברות יהיו רשאיות לקיים קשר עסקי או מקצועי מהותי עם מעריך השווי שלהן — בלי שהדבר ייחשב תלות. אפילו עסקה חדיפעמית בין החברה למעריך השווי יוצרת תלות. לנר כח הריכוזיות בשוק ההון, ובענף הערכות השווי בפרט, כל עסקה מהותית עשויה להיות משמעותית בחיי החברה ולהשפיע על מבנה



עמירם גיל צילום: גלי איתן

ההון, על ניהול הנכסים ועל העמידה בהתחייבויות. לכן, הקשר בין התאגיד למעריך המלווה את העסקה ומסייע לאישורה מול האורגנים בחברה ומול אחרים כמו בית המי שפט, עשוי להתגבש לכדי תלות". בנוגע לשכר הטרחה של מעריך השווי, הסביר גיל: "אין לקשור בין שכר הטרחה של מעריך השווי לתוצאות ההנפקה. אנחנו מתנגדים לכך שחברות יהיו רשאיות להעלות את שכר המעריך אם ההנפקה הראשונה הסתיימה בהצלחה. כל זיקה

בין שכר הטרחה של המעריך לתוצאות ההנפקה עלולה לקלוע מלכתחילה את המעריך לניגוד עניינים — תוך חשש לפגיעה בעצמאותו ובאובייקטיביות הערכת השווי". עוד כתב גיל: "ברשות ני"ע קיבלו את השתתפות מעריך השווי בקבלת החלטות. אנחנו מתנגדים לכך שהמעריך יהיה רשאי להשתתף בקבלת החלטות בחברה שלה הוא מייצג בלי שהדבר ייחשב לתלות, כל עוד לא מדובר בהחלטות ניהוליות. לדעתנו, גם השתתפות בהחלטות שאינן ניהוליות במובהק,

ואף השתתפות בהליכי התייעצות לקראת קבלת החלטות כאלה, עלול לה להוביל לניגוד עניינים ולהעיב על עצמאותו של מעריך השווי". גיל הוסיף: "אין להעניק שיפוי למעריך השווי. אנחנו מתנגדים לכך שהחברה תוכל להתחייב לפות את מעריך השווי בגין נזקים שעלולים להיגרם לו אם ייתבע, עד לתקרה של שליש משכר הטרחה. לדעתנו, עצם מתן השיפוי מעניק תמריץ שלילי למעריך לפעול בסטנדרט המקצועי הגבוה ביותר ופוגע באובייקטיביות הערכת השווי".

לבסוף, מדגיש גיל כי "אנחנו מתנגדים לפטור שמעניקה רשות ני"ע לחברות ממתן גילוי על מעריך שווי העובד עמן באופן קבוע, אם שיעור הערכותיו אינו גבוה מ-25% מנכסי החברה. מדובר ברף מספרי גבוה מדי...הניסיון מלמד שגם עסקות בסכומים נמוכים יחסית עלולות לשרת את טובתו של בעל השליטה, ולפגוע בטובת החברה והמיעוט. רף של 25% עלול לרוקן מתוכן את דרישת הגילוי בדבר מהותיות המעריך ולאפשר לחברות גדולות לחמוק מיישומה".