

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

חומר רקע למפגש מקוון (אפריל 2020):

הערכות שווי לצורך דוחות Q1 בעקבות משבר הקורונה: מדידת שווי הוגן (לרבות

נדל"ן להשקעה) ובחינת ירידת ערך נכסים (לרבות מוניטין)

רקע

משבר הקורונה אשר פרץ באופן בלתי צפוי לחלוטין ברבעון הראשון של השנה תפס את העולם ואת המשק הישראלי לא ערוכים לאירוע בסדר גודל כזה, הן מבחינה רפואית והן מבחינה כלכלית. דוחות הרבעון הראשון של 2020 של החברות הציבוריות יביאו לידי ביטוי לראשונה מבחינה כמותית את ההשלכות של משבר הקורונה על המגזר העסקי. הסיבה לכך היא ההתייחסות למשבר כאירוע שאינו מחייב התאמה בדוחות לשנת 2019 מתוך תפיסה כי ההתפרצות של הנגיף בעוצמה בה התרחשה לא הייתה אירוע ניתן לצפייה באופן סביר נכון ליום 31 בדצמבר 2019, וזאת על אף שההידבקות בסין החלו עוד לפני כן.

בהתאם לכך, אתגר משמעותי בדוחות הרבעון הראשון (להוציא תאגידים קטנים שבחרו לדווח במתכונת חצי שנתית) שיכולים להתפרסם עד סוף יוני (לאור האפשרות שהעניקה רשות ניירות ערך לדוחות בחודש את הפרסום בעקבות המשבר), נוגע לאופן שבו צריך להביא בחשבון את אי הודאות העצומה שקיימת לצורך מדידת הנכסים הלא סחירים שמייצגים בחברות רבות את הרוב המכריע של נכסיהן. אי הודאות הגדולה נובעת בין היתר מכך שנכון לסוף מרץ 2020 לא ידוע מצד אחד משך המשבר ועוצמתו ומצד שני השפעותיו ארוכות הטווח.

חשוב להדגיש כי לא מדובר בנכסים שבסיס המדידה שלהם הוא שווי הוגן בלבד – כמו נדל"ן להשקעה בחברות נדל"ן מניב ובחברות ביטוח והשקעה במניות לא סחירות שקיימת בחברות רבות ובגופים מוסדיים, אלא גם בנכסים שנמדדים לפי מודל העלות – לאור הצורך בבחינת ירידת ערך. מדובר בנכסים בסיסיים ומשמעותיים שמהווים את עיקר הנכסים התפעוליים במאזן בחברות רבות כגון: מלאי, לקוחות, רכוש קבוע, נכס זכות שימוש אצל חוכר שנוצר מכוח IFRS 16, השקעה בחברות כלולות ועסקאות משותפות, נכסים לא מוחשיים מזהים ומוניטין.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

הדיון יתמקד בנושא קביעת שווי הוגן ושווי שימוש, בהקשרים של נכסים לא סחירים כאמור – כלומר הערכות שווי חשבונאיות - לצורכי דוחות כספיים¹. יש לציין כי בהתאם לתקנות ניירות ערך, הערכות שווי מהותיות מאד חייבות בצירוף לדוחות הכספיים.

ירידת ערך נכסים

ככל שמדובר ברכוש קבוע, בנכס זכות שימוש, בהשקעה בחברה כלולה או בעסקה משותפת, בנכסים לא מוחשיים מזוהים ובמוניטין, יש צורך לבחון ירידת ערך שלהם בהתאם ל- IAS 36 על בסיס הסכום בר ההשבה (הגבוה מבין שווי השימוש ובין השווי ההוגן בניכוי עלויות מכירה) רק בהתקיים סימנים לירידת ערך, בעוד שהבדיקה השנתית לירידת ערך מוניתין המבוצעת בכל מקרה. נראה שיהיה קשה לטעון כי משבר הקורונה אינו מייצר שורת סימנים לירידת ערך בדוחות הרבעון הראשון, מה שמחייב בדיקת ירידת ערך. כמובן שההחלטה לגבי ביצוע בדיקת ירידת ערך נכסים הינה פרטנית לכל חברה והיא תיגזר ממידת ההשפעה של המשבר על החברה הספציפית.

בהקשר של שיקולים לביצוע הבדיקה, יצוין כי מדובר לא רק בסימנים חיצוניים לירידת ערך כמו ירידה במחירי שוק, ביקושים והשלכות מאקרו אחרות כגון עלייה בריבית ההיוון, אלא גם בסימנים פנימיים לאור ההשפעה הריאלית הקיימת כיום על חברות רבות, כמו צמצום הפעילות, משלוח עובדים לחל"ת, הפחתות שכר וכד'. המשמעות היא שלגבי מוניטין – גם אם בדיקת ירידת הערך שלו בוצעה בדוחות השנתיים האחרונים – ללא שקלול השלכות משבר הקורונה שמטופל כאמור כאירוע שאינו מחייב התאמה, הרי שבתום הרבעון הראשון יש צורך לכאורה לחשב את הסכום בר ההשבה תוך הבאה בחשבון של השלכות אלה.

לכך יכולות להיות השלכות שליליות, במיוחד אם נביא בחשבון, שבחלק מהחברות קיימות יתרות מוניטין ורכוש קבוע משמעותיות שכבר ערב המשבר "הוצדקו" באופן גבולי. הדברים רלבנטיים במיוחד לגבי חברות שביצעו צירופי עסקים בעבר ובחברות עתירות רכוש קבוע במספר רב מאד של ענפים, לרבות מלונאות. בהקשר של מוניטין, יש לציין כי הדברים מקבלים, מטבע הדברים, משנה תוקף לגבי צירופי עסקים שבוצעו בשנה החולפת ולכאורה יכול לעלות קושי בהצדקתו.

בהקשר של מוניטין בגין חברה בת, להבדיל מנכסים אחרים, יש לציין כי לירידת ערך שלו יש אפקט דיווחי מהותי. בהתאם ל- IAS 36 לא ניתן יהיה להשיב את ערכו בחזרה בעתיד לאור הקונספט כי

¹ יש להניח כי לחלק מהחברות הערכות השווי יקבלו תפקיד נוסף בהמשך כאשר יעשה בהן שימוש, הן על ידי החברה והן על ידי נושים, לשם בחינת הסולבנסיות.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

מדובר בנכס בלתי מזוהה. כלומר, ככל שהמסקנה תהיה כי ערכו ירד, הרי שגם אם בעתיד מצב הדברים יחזור לקדמותו, לא יהיה ניתן לבטל את ההפסד מירידת הערך שנרשם, בניגוד לכל יתר הנכסים במאזן.

בהיבט של חישוב סכום בר השבה על פי שווי שימוש, הן לגבי מוניטין והן לגבי רכוש קבוע ויתר הנכסים שנמצאים בתחולת IAS 36 יש לציין כי לאור אי הודאות הרבה השוררת, נראה כי יהיה סביר יותר לבצע את החישוב תוך שקלול הסתברויות לתרחישים שונים, תוך התאמת שיעור ההיוון, מאשר לבצע היוון של תזרים מזומנים בודד כפי שהיה מקובל עד כה במרבית המקרים.

כאשר בוחנים ירידת ערך של נכס, יש לקחת בחשבון אירועים שקרו לאחר תאריך המאזן ומידע שהתקבל לאחריו רק אם הם ראייה לתנאים ששררו בעת תאריך המאזן. כלומר, כאשר החברות יבחנו את סכום בר ההשבה של נכס מסוים הן צריכות לקחת בחשבון מידע שהתקבל לאחר מועד הדיווח רק אם וכאשר מידע כזה מתייחס לתנאים שהיו בסוף תקופת הדיווח או שהיו ניתנים לצפייה במועד זה. בהתחשב בתנודתיות הרבה ובחוסר הודאות העצום שקיים בישראל ובעולם למועד סיום הרבעון הראשון, ברור שהחלטה כזאת יכולה להשפיע דרמטית על סכום בר ההשבה של הנכס והיא דורשת הרבה שיקול דעת מצד הנהלות החברות. השאלה המורכבת של שיעור ההיוון הראוי יותר בידי מעריכי השווי אשר יתבקשו לבצע את ההתאמות לסיכון הספציפי². קושי נוסף שיעמוד בפני מעריכי השווי הוא לבצע בדיקת סבירות לנתוני החברה ולתוצאות.

באופן כללי שווי שימוש של נכס מסוים הוא אומדן סובייקטיבי של הנהלת החברה, בניגוד לשווי הוגן בניכוי עלויות מכירה אשר אמור להיות אומדן אובייקטיבי ולשקף את שווי השוק של הנכס בעיניו של משתתף שוק ובהינתן שמדובר בעסקה "רגילה" וקיים שוק פעיל או לכל היותר עדויות כלשהן לשווי זה. כלומר, במקרים בהם סכום בר-ההשבה מוערך על סמך שווי השימוש, תזרימי המזומנים החזויים אמורים לשקף את האומדן הטוב ביותר של ההנהלה בסוף תקופת הדיווח של התנאים הכלכליים שיתקיימו לאורך החיים השימושיים של הנכס או היחידה מניבת מזומנים. לאור אי הודאות, ברור כי להנהלות החברות מצפה אתגר משמעותי בעת הכנת התחזית של תזרימי המזומנים שהיחידה הנמדדת עתידה להניב. בהקשר הזה, ראוי לציין שאם מדובר ביחידה מניבת מזומנים או בנכס בודד אשר נותר לו אורך חיים משמעותי, על ההנהלות לאמוד את השפעת הנגיף בעיקר בטווח הארוך שכן

² נכון לכתיבת חומר הרקע, פרופ' דמודראן לא עדכן את נתוניו ולכן (בהתאם לדרישות הרשות לני"ע) ציטוטי סיכון הענף, סיכון המדינה וה-β המפורסמים במאגר, לא יהיו תואמים למצב השווקים הנוכחים.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

השפעה זו תהיה משמעותית יותר עבור שווי השימוש שלו. יש לציין שבהתאם להשפעת הנגיף ובתלות באמצעים שהממשלה תנקוט בהם, סביר שתידרש גם התאמה לאומדנים השונים שנכללים בעת קביעת שיעור ההיוון, המהווה אחד הנדבכים החשובים של הערכת שווי.

שווי הוגן של נדל"ן להשקעה

היבט נוסף של המשבר נוגע לשווי הוגן של נדל"ן מניב. צחוק הגורל הוא שחברות הנדל"ן המניב בישראל דווקא דיווחו בדוחות לשנת 2019 על שערוכים גבוהים בעוד שנקודת המוצא כעת יכולה להיות שונה, בין היתר בשל צורך הולך וגובר להעניק "גרייסים" והנחות לשוכרים בטווח הקצר, וייתכן שגם בשינוי בשיעורי התשואה על נדל"ן מניב. **ההשפעה המהותית יותר צפויה מכיוון שינוי התנהגות צרכנים תוך האצה מהירה של מעבר למסחר מקוון, עבודה מהבית ועוד שינויים בהרגלי צריכה להם עשויות להיות השלכות מרחיקות לכת על הביקוש בענפי המסחר והמשרדים בטווח הארוך.**

יש לציין כי בדרך כלל חברות הנדל"ן המניב אינן נוהגות לבצע שמאויות בדוחות הכספיים של הרבעון הראשון שלהן מתוך הנחה כי לא חלו שינויים משמעותיים בערך מאז הדוחות הכספיים השנתיים האחרונים, בהם רוב החברות מבצעות שמאויות לכלל התיק, אך כפי שנראה לאור המשבר, שמתבטא בין היתר בצורך הולך וגובר להעניק הקלות לשוכרים לא יהיה ניתן להתעלם מהצורך בבדיקת ההשפעות שחלו ברבעון הראשון. ההשפעות על השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה יכולות לנבוע, בין היתר, מכניסה פוטנציאלית למשא ומתן מחודש על חוזים ולהתבטא בעדכון כלפי מעלה של שיעורי ההיוון. פעם נוספת בטווח זמן קצר יחסית תתעורר סוגיית שיעור ההיוון הראוי, אם כי בכיוון הפוך. בדוחות 2019 הסכימו השמאים להפחית במעט את שיעור ההיוון הראוי לאור עסקאות מסוימות, כאשר כעת למועד סיום תקופת הדיווח עדיין לא היו בנמצא עסקאות המשקפות את השלכות הקורונה (טווח קצר וארוך).

שחיקה אפשרית בשווי הוגן של הנדל"ן להשקעה של חברות הנדל"ן יכולה להיות קריטית שכן ענף זה מאופיין בדרך כלל בשיעור מימון (LTV) גבוה יחסית לאור היכולת להעמיד נכסי נדל"ן יציבים יחסית כבטחונות. בנוסף, ירידה בשווי הוגן של הנדל"ן להשקעה עלולה להוביל גם לפגיעה באמות המידה הפיננסיות של החברות דבר שיכול לפגוע בחברות אשר נמצאות קרוב לסף ההתניות שלהן³.

³ השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן, דוח מיוחד - הערת ענף, מרץ 2020, מדרוג.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

כאמור לעיל, IFRS 13 מגדיר שווי הוגן כמחיר שהיה מתקבל ממכירת נכס בעסקה "רגילה" בין משתתפים בשוק במועד המדידה, בתנאי שוק נוכחיים. מטרתה של מדידת השווי ההוגן הינה לאמוד את מחירו הפוטנציאלי של הפריט בעסקה (היפותטית) רגילה בין משתתפים בשוק במועד המדידה, ובתנאי השוק הנוכחיים. כלומר, התפיסה היא שיש להביא בחשבון את כל הפרמטרים שאותם היה מביא בחשבון משתתף שוק בעסקה כאמור במועד המדידה. ההגדרה מציינת במפורש שהעסקה התיאורטית מתבצעת במועד המדידה, ובכך התקן מדגיש כי תנאי השוק אשר יובאו בחשבון לצורך קביעת ההערכה, יהיו תנאי השוק השוררים במועד הערכה, ולא במועדים קודמים או תנאי שוק אשר יכול וישררו בעתיד.

באופן כללי, כאשר מודדים שווי הוגן בהתבסס על רמה 1 (מחירים מצוטטים) ורמה 2 (נתונים נצפים לנכס, אשר אינם מחירים מצוטטים) עלייה בתנודתיות השוק לא אמורה לשנות את השיטה שבה מודדים נכס או התחייבות מסוימת. אולם, ישנם ענפים שלמים אשר אינם מתבססים על הרמות הללו בעת הערכת השווי, בעיקר לאור העדר שוק פעיל והעדר עסקאות רגילות. חברות הנדל"ן המניב הנסחרות בישראל למשל, מעריכות את הרב המוחלט של הנדל"ן להשקעה שלהן בהתבסס על רמה 3 - כלומר בהתבסס על נתונים שאינם ניתנים לצפייה עבור הנכס. העליה בתנודתיות בשוק בשילוב עם מודלים להערכת שווי אשר מתבססים על נתונים משווקים תנודתיים מציבה אתגרים רבים עבור השמאים, מעריכי השווי והישויות המדווחות.

כאשר חברה מבצעת הערכות ומשתמשת באומדנים קריטיים למדידת שווי הוגן, עליה לשקול אילו תנאים היו ידועים או שהיה ניתן לדעת אותם במועד החתך ועליה לעשות זאת בראייה של משתתף שוק, כלומר בעל ידע שיש לו הבנה סבירה לגבי הנכס אשר נעזר בבדיקות נאותות שהן רגילות ונהוגות. חשוב לזכור כי למרות שאירועים המתרחשים לאחר תאריך המדידה עשויים לספק תובנה לגבי ההנחות ששימשו בהערכת שווי הוגן נכון למועד המדידה, הם יילקחו בחשבון בעת המדידה רק במידה שהם מספקים עדות נוספת לתנאים שהיו במועד המדידה ורק בתנאי שהתנאים האלו היו ידועים על ידי משתתפי השוק, או שהיה ניתן לדעת אותם. כלומר, גם אם במהלך הרבעון השני של השנה יסתמן שינוי במצב השוק, שינוי זה לא בהכרח יוכל לקבל ביטוי בעת מדידת השווי ההוגן של נכסים והתחייבויות לצורך הדוחות הכספיים של הרבעון הראשון.

נכון להיום, השפעת הנגיף בשוק היא ללא ספק השפעה מקרו-כלכלית, ומעטים הענפים והחברות שלא הושפעו כתוצאה מכך. אבל, כבר היום אפשר לראות גם השלכות מיקרו-כלכליות בחברות שונות ובענפים שונים וסביר שההשפעות האלו ילכו ויתעצמו ככל שהזמן יעבור. השילוב של התנודתיות הרבה בשוקי ההון השונים, אי הודאות השוררת וההגבלות הרבות שהממשלות נוקטות בהן אשר

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

משפיעות בצורה דרמטית על הכלכלות השונות בעולם הוא שילוב מורכב ביותר כאשר מנסים להעריך שווי של נכסים, ובייחוד כאשר מדובר בנכסים לא סחירים.

התייחסות של ה-IVSC

בתחילת מרץ 2020 פרסם ה-IVSC נייר העוסק בהתמודדות של הערכות שווי עם תנאי אי ודאות בזמנים של אי שקט בשווקים. ה-IVSC מכיר בכך שמשבר הקורונה גורם לאתגרים רבים עבור מעריכי השווי והוא מפנה את תשומת הלב למספר נקודות מרכזיות שחשוב לשים לב אליהן בעת הערכת השווי.

בגלל שתאריך הערכת השווי חופף למשבר הכלכלי, נוצרת אי ודאות גדולה שכן הנתונים היחידים שזמינים לצורך ההערכה מתקשרים בסבירות גבוהה למצב השוק ששרר לפני האירוע וכתוצאה מכך הם בעלי רלוונטיות נמוכה להערכת השווי עצמה. כלומר, ה-IVSC טוען כי סביר להניח שההשפעה של התפרצות הנגיף על משתתפי השוק, וכתוצאה מכך על המחירים, לא יהיו ידועים בעת תהליך הערכת השווי. בגלל זה, אי הוודאות שנוצרת והשיבוש שהיא גורמת בשוק קשה לכימות, דבר שיאתגר מאוד את מעריכי השווי. כתוצאה מכך יהיה צורך בחילוף נתונים שניתנים לצפייה מנכסים דומים או להסתמך על מידע שלא ניתן לצפייה. למרות שבשראל חלק מהנתונים כבר היו ידועים ב-31.3.2020 (דרישות להנחה בדמי שכירות, ביטול הזמנות, הפרשת עובדים לחל"ת) והשוק הפנים סיגנלים אלה (ביתר:), חוסר הוודאות נותר גבוה.

ה-IVSC מפנה את תשומת הלב של מעריכי השווי ל-IVS 105 אשר קובע כי על אף שמעריכי שווי לא נדרשים להשתמש ביותר משיטה אחת לצורך הערכת שווי, במקרים בהם אין מספיק נתונים עובדתיים או ניתנים לצפייה נכון יהיה לשקול שימוש בגישות ושיטות שונות לצורך הערכת השווי. כאמור, המצב שנוצר בעקבות התפרצות הנגיף יכול להוביל לכך שיהיה מחסור בנתונים מהימנים הניתנים לצפייה ולכן נכון יהיה לבחון להשתמש בכמה גישות ושיטות כשמעריכים שווי של נכס.

על פי ה-IVSC, אי הוודאות מתעצמת אף יותר, והיא תהיה קשה אף יותר לכימות כאשר מעריכים שווי של נכסים לא פיננסיים שכן בעת הערכת שווי של נכסים כאלה ישנה בדרך כלל הסתמכות רבה יותר על נתונים בלתי ניתנים לצפייה ושלא ניתן לכמת אותם בקלות או במדויק.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שאלות לדיון

1. האם ניתן לבצע הערכות שווי שימוש אמינות לאור אי הוודאות לגבי משך, עוצמת והשלכות ארוכות טווח של המשבר ושל היקף אפקטיביות הסיוע הממשלתי?
2. מה הן ההשלכות של המשבר על שיעורי היוון וכיצד יש לתת ביטוי ראוי לעלייה באי הוודאות, מחד ולהשלכות על ריבית חסרת סיכון, מאידך? זאת על רקע העלייה בתשואות של אגח ממשלתיות כאשר ריבית בנק ישראל ירדה. האם לאור האמור לעיל אג"ח ממשלתיות עדיין מהוות מדד לריבית חסרת סיכון?
3. בהנחה שדוחות הרבעון יכללו הפחתה מהותית של שווי נכסים ובעקבותיה הפרת קובננטים פיננסיים. כיצד יפעלו נאמני אג"ח? האם יש הצדקה למעורבות רגולטורית למניעת אפקט דומינו בשוק ההון? האם סעיפי "כח עליון" מגינים על החברות עם או בלי הכרזה רשמית?
4. דילמה משמעותית בעולם הנדל"ן המניב – איך לדעת המשתתפים יהיה נכון לבצע את הבחינה ברבעון הראשון של השנה – האם דרך שינוי בשיעור ההיוון? האם הפחתה בהכנסות של הרבעון הבא?
5. אילו דגשים מיוחדים צריכים להיות לגבי בתי דיור מוגן (נדל"ן להשקעה) ובתי מלון (רכוש קבוע)?
6. האם ההשקעות הלא סחירות יתומחרו על ידי הגופים המוסדיים על פי מחיר שוק? יש טענה שמחירי שוק ל- 31.3.2020 הושפעו מבעיית נזילות עקב משיכות קרנות נאמנות ותגובות יתר. האם לטענה זו בסיס ובהנחה שכן, מה הן ההשלכות על תמחור נכסים?
7. בהמשך לשאלה הקודמת, עד כמה מחירי השוק החדשים מייצגים את המשבר ועד כמה הם בגדר תיקון "בועה" שנוצרה ב- 2019 או לחלופין בגדר "תגובת יתר" למשבר.
8. נושא תקן IFRS16 כיצד המשבר ישפיע על ירידת ערך נכסי השימוש בעיקר בעולמות המלונאות והמסחר?
9. האם קיימים ענפי משק או חברות מסוימות שהמשבר עשוי להיטיב אתם? האם קיים חשש שחברות ינצלו את המשבר בכדי ליצור לעצמן מאגר רווחים סמויים לעתיד?
10. לאור אי הוודאות לסוף תקופת הדיווח והשלכות ה- impairment על קובננטים, האם לא נכון יותר לאחד את דוחות הרבעון הראשון והשני ולפרסם את נתוני רבעון ראשון כנספח אך לבצע impairment רק למועד דוחות הרבעון השני? נקודה מעניינת בהקשר זה היא תאגידים קטנים שבחרו במתכונת דיווח חצי שנתית ולמעשה נמצאים ביתרון מובנה (נוצר מעין ארביטראז' חשבונאי).

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

11. האם למשבר בלתי צפוי וקיצוני כמו המשבר הנוכחי תהיה השפעה על המדיניות הכלכלית של מדינות OECD הן בטווח הארוך והן בטווח הקצר לרבות זינוק באבטלה, ההבטחות לתמיכה במגזר העסקי בהיקף שטרם נראה, עלייה בגרעון, אינפלציה, מיסוי וכד' כיצד שינויים אלה ישפיעו על הערכות שווי חברות בענפים השונים של המגזר העסקי כאשר ברור שיהיו ענפים שההשפעה עליהם תהיה מהותית מאוד?
12. השלכות הישירות של המשבר על המגזר העסקי בטווח הקצר ובטווח הארוך לרבות שינויים בהרגלי הצריכה, היכולת של הצדדים להתיר הסכמים ארוכי טווח כגון הסכמי שכירות, עמידה בתנאי מימון, יכולת גיוס הון ועוד. האם ניתן להצביע על מספר תרחישים סבירים שלאורם סביר יהיה לבחון את היציאה מהמשבר?
13. כיצד, אם בכלל, יש להתייחס בהערכות שווי ובתחזיות תזרימי מזומנים לתמיכות מהמדינה, כאשר התמיכות האלה והקריטריונים לעמידה בהם טרם נקבעו ב-31 במרץ (רלוונטי לישראל ולמדינות נוספות)?
14. הצורך לבצע בחינה מחדש של ההתחייבויות האקטואריות לסוף מרץ 2020 לאור הירידה מהותית בשווי נכסי התוכנית והעלייה חדה בשיעורי התשואה לפדיון של אג"ח קונצרניות "באיכות גבוהה" בישראל.
15. האם צריכים להינתן דגשים מיוחדים לגבי יישום דרישות הגילוי שקיימות ב-IFRS ובתקנות ניירות ערך, הן לגבי גילוי בתוך הדוחות הכספיים והן ביחס לגילוי במסגרת הערכות שווי מצורפות, לרבות בהיבטים של הנחות וניתוחי רגישות על רקע סביבת אי ודאות קיצונית.