

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

חומר רקע למפגש מאי 2013

“חשבונאות וכלכלה:

כיצד לבסס ומהו הקשר בין סולבנטיות, כושר פירעון והערות עסק חי”

כללי

המפגש יעסוק בהגדרות של סולבנטיות לעניין פירעון חובות שוטפים על רקע החשש מהעדפות נושים, יכולת/כושר פירעון לצורך חלוקת דיבידנד והערות עסק חי, בקשר ביניהן ובאופן הביסוס שלהן.

א. הערות עסק חי

המקור לגילוי המכונה הערת “עסק חי” הוא דרישה של ה-IFRS לתת גילוי בדו”חות לאי ודאויות מהותיות שקשורות לאירועים או למצבים, שעשויים להטיל ספק משמעותי בדבר יכולת החברה לפעול כעסק חי. בנוסף, בהתאם לתקני הביקורת והסקירה החלים על רואי החשבון, הם נדרשים לבצע הפניה בחוות הדעת או בדו”ח הסקירה שלהם לגילוי זה.

לצורך כך, בעת בדיקת עמידת החברה במוסכמת העסק החי, יש לבדוק ראשית, קיומם של “סימני אזהרה” בקשר להמשך קיומו של העסק המבוקר כעסק חי. סימני אזהרה כאלו יכולים להתקבל מהדוחות הכספיים עצמם וכן ממקורות אחרים. גילוי דעת 58 שחל על רואה החשבון המבקר דורש לבחון בזהירות ראויה את חשיבותם של סימני אזהרה אלה ולבחון אם יש בהם כדי להצביע לכאורה על ספק ניכר (Substantial Doubt) בדבר המשך קיומו של העסק כעסק חי. גילוי דעת 58 מפרט מספר דוגמאות לסימני אזהרה וביניהם: גרעון בהון העצמי; הפסדי הפעלה כבדים; תזרים מזומנים שלילי מפעולות; מימוש נכסים קבועים - תפעוליים לצורך פירעון התחייבויות; יחסים פיננסיים עיקריים המצביעים על קשיים, וכן הלאה.

הנתונים בישראל בשנים האחרונות מלמדים כי במקרים רבים הערות עסק חי נכללו בדו”חות לראשונה סמוך מאוד לתחילת המשא ומתן על הסדר חוב, דבר המעלה חשש שהן ניתנו באיחור ולא סיפקו את הסיגנל הנדרש מראש.

יש לציין כי בנייר לדיון (STAFF PAPER) שפרסם ה-IASB בחודש ינואר 2013 הובעה הדאגה מכך שחברות מפרשות את נושא עיתוי הגילוי על אי עמידה במוסכמת העסק החי, אשר נדרש ב-IAS1, באופן שמוביל לכך ש”הערות עסק חי”, מפורסמת בשלב מאוחר מדי:

“Many continue reading paragraph 25 as though the same high threshold also applies to the disclosure of material uncertainties in the going concern assessment.

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

If that is how the paragraph is interpreted, this interpretation leads to the conclusion that disclosure of material uncertainties will only occur when the going concern assumption is no longer appropriate and the entity is about to cease operations or go into liquidation. This is obviously too late to provide useful information—and would make the disclosure requirement meaningless. Many respondents expressed concern that these disclosures are rarely made in practice or are reported too late to provide useful information to investors”.

כלומר, מדובר בדאגה מפרשנות שמתייחסת להכללת הערת עסק חי רק ברף הגבוה, שבו כבר באמת לא קיימת אפשרות ריאלית להמשיך את הפעילות - מועד שכבר אינו רלוונטי במקרים רבים לקוראי הדו"חות.

הערת עסק חי אמורה להיכלל במצב שבו קיימים ספקות משמעותיים לגבי יכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה במועדן ולהמשיך לפעול כעסק חי - ולא רק במצב שבו כבר כמעט ברור לגמרי כי אין סיכוי שהחברה תוכל לשלם את התחייבויותיה במלואן במועד פירעון. במלים אחרות, בראייה לאחור, הכללת הערת עסק חי לראשונה בד בבד עם קיום מגעים להסדר חוב היא כישלון דיווחי. חשוב להבין כי אף שהסדר חוב מאפשר המשך עריכת הדו"חות על בסיס הנחת העסק החי - הוא אינו יכול למנוע דיווח על קיומם של ספקות משמעותיים לגביה.

ייתכן כי הסיבה להכללה מאוחרת של הערות עסק חי בישראל קשורה לפרקטיקה שהתפתחה בחברות בקשיים, של הערה כללית לגבי אי ודאות לגבי המצב הפיננסי שאינה הערת עסק חי מלאה - מעין דרגת ביניים. פרקטיקה זו, שמביאה לכך שבמקרים רבים הערת העסק החי הופכת יותר לדיווח על מצב נתון מאשר לסיגנל, אינה תואמת בהכרח את התקינה הבינלאומית.

אחד הגורמים המביאים את ההנהלות לדחות ככל הניתן את ההכללה של הערת עסק חי בדו"חות, הוא החשש כי מדובר בנבואה שמגשימה את עצמה. כלומר, הדבר יביא לכך שהחברה לא תוכל להתמודד עם הקשיים כפי שהיתה יכולה לעשות בלי ההערה, ובאופן מעשי יביא לקריסתה. עם זאת, חשוב להדגיש כי מבחינה חשבונאית טהורה אין להביא בחשבון שיקול זה. מסיבה זו לבקרה של רואי החשבון, ולעתים גם של רשות ני"ע, יש ערך רב והיא משפיעה על עיתוי הכללת הערת העסק החי.

דוגמה בולטת לתזמון המאוחר לכאורה של הערת עסק חי בישראל היא דלק נדל"ן. החברה כללה לראשונה הערת עסק חי רק בדו"חות הרבעון השני של 2011, שפורסמו בסוף אוגוסט 2011 - עם השלמת הסדר החוב. במקביל, מהרבעון השלישי של 2008 כללו דלק נדל"ן ורואי החשבון שלה התייחסות לאי ודאות לגבי המצב הפיננסי של החברה.

כדי להבין את הנושא חשוב לנפץ כמה מיתוסים שקשורים להערת העסק החי. התפישה שלפיה אי הכללת הערת עסק חי מבטיחה אפקטיבית כי החברה תשרוד ב-12 החודשים הקרובים בוודאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

כמעט מלאה היא מוטעית, בדיוק כמו התפישה הנגדית כי הערה כזו מעידה על התרסקות כמעט ודאית. בקרב משתמשי הדו"חות השתרשה טעות נוספת, שלפיה כל נושא הערת העסק החי הוא עניין שבאחריות רואה החשבון. המציאות היא שהנושא הוא קודם כל באחריות ההנהלות והדירקטוריונים של החברות המדווחות, ורואי החשבון רק נדרשים להפנות את תשומת לב קוראי הדו"חות לגילוי שנתנה ההנהלה לאור החשיבות הרבה של הנושא.

טעות רווחת נוספת נוגעת למשך הבדיקה. בהתאם ל-IFRS, בעת ההערכה אם יש לכלול הערת עסק חי, ההנהלה נדרשת להביא בחשבון את כל המידע הזמין לגבי העתיד, לפחות ל-12 חודשים ממועד המאזן, אך אינו מוגבל לתקופה זו. כלומר, 12 חודשים הם תקופת המינימום ולא המקסימום.

בהקשר זה יש לזכור כי דרישת רשות ני"ע בעקבות המשבר של 2008 לכלול גילוי על דו"ח תזרים חזוי לתקופה של שנתיים במסגרת דו"ח הדירקטוריון כשמתקיימים סימני אזהרה, הגדילה אפקטיבית את תקופת המינימום בישראל לשנתיים. זאת שכן ברור כי אם ההנהלה מצהירה בדו"ח התזרים החזוי כי אינה צופה שתוכל לעמוד בהתחייבויות שלה בטווח של שנתיים, לא יעלה על הדעת כי הדו"חות לא יכללו הערת עסק חי. ואולם, כאמור, גם שנתיים אינן המקסימום באופן אוטומטי. דוגמה בולטת למקרה כזה היא טאו תשואות, שב-2011 דרשה ממנה רשות ני"ע לתקן את דו"חות הרבעון הראשון כדי לכלול הערת עסק חי לאחר שהסתפקה בתזרים חזוי שלא היה מספיק איתן לדעת הרשות.

מעבר לטעויות שהשתרשו בקרב עורכי הדו"חות והמשתמשים בהם, הקושי היישומי בקביעת עיתוי הכללת ההערה נוגע בעיקר להחלטה אם אי הוודאויות אכן מהותיות - זהו הגבול הדק בין הכללתה של הערת עסק חי לאי הכללתה.

בנייר לדיון קובע ה-IASB כי במסגרת שיקול הדעת של ההנהלה אם אי הוודאות היא מהותית, יש להביא בחשבון את אופיה של אי הוודאות, את העוצמה של השפעתה הפוטנציאלית על החברה אם תתממש, וכן את הסבירות להתרחשותה והתזמון הצפוי. דוגמאות לאי ודאויות מהותיות הן הפרה, או הפרה חזויה, של חוזי הלוואה וקובננטים הקבועים בהם, חוסר יכולת לבצע השקעות חדשות החיוניות לשימור העסק, והישענות על השגת (או שימור) חוזה ספציפי.

הנייר קובע כי אי ודאויות אלה כוללות גם מצב שבו החברה חוזה דרגה של מצוקה פיננסית שמשמעותה שלהנהלה אין דרך ריאלית אלא לנקוט צעדים שהם מחוץ למחשבה שתיכנה במהלך העסקים הרגיל. הדוגמאות שהנייר נותן למצב כזה הן הצורך לבצע רה"ארגון של חוב או למכור נכסים מוקדם יותר מהתכנון המקורי. תפישה זו של ה-IFRS אינה מאפשרת לכאורה אפילו להביא בחשבון צעדים מחוץ למהלך העסקים הרגיל שהסתברות להתממשותם גבוהה מאוד. מדובר באמירה חזקה מאוד של ה-IFRS שמחדדת את הציפיות מההנהלות ומהוזה לכאורה הורדה משמעותית של הרף הנתפש כיום להכללת הערת עסק חי.

"פורום שווי הוגן" - FVF - Fair Value Forum

בהקשר זה יש לציין כי הפתרון האמריקאי המסתמן הוא שונה לחלוטין, ודומה בעיקרו לפרקטיקה הדו־שלבית שהתפתחה בישראל עד כה: הרף להכללת הערת עסק חי יישאר גבוה יחסית, אך תיכנס דרגת ביניים שדומה במהותה להפניה לאי ודאות לגבי המצב הפיננסי המקובלת בארץ.

ב. שיקולים בקביעת סולבנטיות וכושר פירעון

1. דירקטוריון של חברה ציבורית נדרש להעריך סולבנטיות כדי להקטין חשיפה להעדפת נושים. חברה שאיננה סולבנטית חייבת בהליך הסדר חוב (לפי סעיף 350) או הליכים אחרים במעורבות של בית המשפט. פירעון חובות שוטפים במצב של אי סולבנטיות יכול להביא להאשמה בהעדפת נושים קרובים על רחוקים. כיצד נקבעת (כלכלית) סולבנטיות?
2. דירקטוריון של חברה ציבורית נדרש לקבוע כושר פירעון כחלק מהתנאים לחלוקת דיבידנד גם כאשר קיים (מאזנית) עודף ראוי לחלוקה. חלוקת דיבידנד כאשר אין הוכחה לכושר פירעון חושפת את הדירקטור לתביעה הן מנושי החברה והן מבעלי מניות המיעוט. כיצד נקבעת (כלכלית) יכולת פירעון והאם המבחן חופף למבחן הסולבנטיות?
3. בספרות המקצועית מוגדרת סולבנטיות כמצב בו הערך (הכלכלי) של הנכסים עולה על ערך ההתחייבויות כלומר NAV חיובי וכן כמבחן נוסף, יכולת תזרימית לעמוד בתשלומי החוב על פי לוחות הזמנים החוזיים לפירעון חובות. מבחן כושר פירעון הופך את הסדר כאשר המבחן העיקרי הוא תזרימי וכמבחן נוסף NAV חיובי.
4. כיצד לחשב NAV? לגבי הנכסים המתודולוגיה חופפת את דרך החישוב של "שווי הוגן" היינו שווי בעסקה בין צדדים בלתי תלויים ללא לחץ על המוכר. לגבי ההתחייבויות נראה שהחישוב חייב להתייחס לערכן בספרי החברה ולא לערכן השוטף (ערך שוק?) התייחסות לערך שוק יוצרת טוטולוגיה כאשר קושי פיננסי שמפחית את שווי השוק של ההתחייבויות יוצר לכאורה NAV חיובי. מצד שני ישנה לכאורה חלופה של רכישת החוב וסילוקו על בסיס שווי שוק.
5. האם קיומו של ערך שוק חיובי למניות החברה מבססת NAV חיובי? התשובה כנראה שלילית מאותה סיבה של שווי ההתחייבויות. שווי חיובי למניות החברה יכול לנבוע מגורם האופציה (על חשבון הנושים) ונוצרת אותה טוטולוגיה.
6. האם NAV נקבע בפירמידה על בסיס מאזני סולו? כלומר האם אפשר בפירמידה לא יהיה recourse במובן ש-NAV שלילי בחברת בת יילקח כאפס בחברה שמעליה מתוך הנחה שאין הרמת מסך.

"פורום שווי הוגן" - FVF - Fair Value Forum

7. כיצד לחשב שווי הוגן של נכסים אם שוויים מבוסס על הערכה הסתברותית להצלחה או כשלון שיקבעו במועד מסוים בעתיד לפני מועד פירעון חלק מהחוב. דוגמא: בעוד שנה יקבע אם שווי נכסי החברה יהיה 200 או אפס. ההסתברות 60% הצלחה, 40% כשלון. שווי הוגן לנכסים הוא 100. לחברה חוב בסך 50 לתשלום בעוד שנה + $NAV=50$ אך קיימת הסתברות של 40% לאי פירעון. האם החברה סולבנטית?
8. האם המבחנים ליכולת פירעון כביסוס לתשלום דיבידנד חמורים יותר ממבחני סולבנטיות? מהו אופק הבחינה התזרימית והאם יש לבססה רק על תזרים פנימי או גם על מימוש נכסים?
9. כיצד במבחני יכולת פירעון לכלול מימוש נכסים לא סחירים, נכסים לא מוחשיים, מיחזור חוב בנקאי/שוק ההון? מהם לקחי משבר 2008 בהם נצפה כשל שוק הן בשוקי הנכסים והן בשוקי ההון שמנע אפשרות מיחזור חוב או מימוש נכסים?
10. האם במונחי יכולת פירעון יש להתייחס לשווי ההוגן או לשווי במימוש מהיר כלומר לתת ביטוי בשווי לסחירות ולניכיון אם נדרש מימוש של נכס סחיר בכמות משמעותית יחסית למחזורי המסחר. האם הבחנה זו יוצרת פער בין סולבנטיות לכושר פירעון?
11. האם רווח מותר לחלוקה כולל רווחי שערך? ישנה טענה שיכולת פרעון בחברות נדל"ן מניב צריכה להיות מבוססת על FFO ולא על רווח חשבונאי IFRS. מה דעתכם?

שאלות לדיון

1. האם בחינת סולבנטיות אקוויוולנטית לבחינת יכולת פירעון? האם אפשר לפרש סולבנטיות כקיומו של הון כלכלי חיובי (NAV) בעוד שבחינת יכולת הפירעון היא בעיקרה תזרימית.
2. מה הקשר להערת עסק חי חשבונאית?
3. האם יש הבדל בהסתברות הנדרשת לקביעת סבירות בהקשר לסולבנטיות, יכולת פירעון והערת עסק חי.
4. כיצד לחשב NAV לצורך החלטה על סולבנטיות.
5. מהו אופק התחזית בבחינה התזרימית והאם ניתן להסתמך על מימושי נכסים ובמקרה זה כיצד לשלב את נושא הסחירות.
6. האם החלטה על סולבנטיות מאפשרת תשלום חובות שוטפים ללא מעורבות נושים או נאמן הנושים?
7. האם קני המידה המשפטים ליכולת פירעון (שנה קדימה) או לסבירות (50% ומעלה) רלבנטיים כיום או שנדרש רענונם?