

## תכנית בחשבונאות

# “פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

### סיכום דיון

מסמך זה מהווה את תמצית הדיונים של “פורום שווי הוגן” מתוך מטרה לשתף את הקהל הרחב בעיקרי הדברים. בקריאת המסמך יש להביא בחשבון שמדובר בתמצית הדיון ולא בפרוטוקול מלא. בהתאם למדיניות הפורום, הדברים מובאים שלא בהכרח בציון שמות כל הדוברים, למעט ראשי הפורום בהתאם לעניין. יודגש כי הדברים מייצגים את עמדותיהם האישיות והמקצועיות של חברי הפורום ואינם מייצגים בהכרח את העמדות הרשמיות של הגופים אליהם הם משתייכים.

תאריך המפגש: 6 במאי 2013

**נושא המפגש:** “חשבונאות וכלכלה: כיצד לבסס ומהו הקשר בין סולבנטיות, כושר פירעון והערת עסק חי”

**חומר רקע למפגש:** חומר רקע למפגש מאי

**אורחים שהוזמנו:** דוד האן (כונס הנכסים הרשמי), דלית זמיר (משרד המשפטים), שיראל גוטמן עמירה (מנהלת מחלקת התאגידיים, רשות ניירות ערך), אייל גבאי (מומחה מטעם בית המשפט בעניין הסדר החוב של אי.די. בי), עו”ד אופיר נאור, דן אבנון (הרמטיק נאמנות), אורי לוי (Deloitte), אלי מיזרוח (TASC), דוד וליאנו (Deloitte), עו”ד גיא גיסין, עו”ד חגי אולמן (משקיף באי.די.בי פיתוח), איתי גוטליב (Ernst & Young), רן שרמן (BDO).

**נוכחים:** אמיר ברנע, שלומי שוב, רקפת שני, גל עמית, אבי בראור, פיני שמואלי, דורית סלינגר, הדר נאות, רון מלכא, יורם עדן, יזהר קנה, יוסף פישלר, דורון גרינברג, גיל מור, צור פניגשטיין, ואדים פורטנוי, צביקה אקשטיין, איציק מאיסי, עדי סקופ, אלי אלעל, אורן פרנקל, דגנית דניאל, אסתר סטנובסקי, רם לוי, נדב שטינברג, קרן בנגלס שנער, אהד עובד, אפרים דרור, אסי אדלר, משה חביב, שרון זאורבך, ירון ייני.

**צוות מקצועי:** קרן בריג, עידו ספקטור, עידו קרקובסקי, ליאור שחף.

## תכנית בחשבונאות

### “פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

#### רו"ח שלומי שוב

הדיון היום יעסוק בהערת העסק החי וחוסר סולבנטיות, מה הקשר ביניהם ואיך קובעים אותם. זהו נושא שעלולים להיות בו פערים גדולים בין התיאוריה לפרקטיקה והוא מלווה באי בהירות רבה. הבסיס להערת העסק החי הינו נאיבי ומקורו בהנחת יסוד של המסגרת המושגית החשבונאית. רק בכדי להבין בלעדי הנחת יסוד זו, לא היה ניתן למשל לבנות את המאזן שכידוע מבחין בין התחייבויות והון ולא היה ניתן להשתמש בבסיס מדידה של שווי הוגן שמבוסס על מחיר מכירה בין קונה מרצון למוכר מרצון שלא תחת לחץ. ה-IFRS קובע שאם חברה לא רואה עצמה כעסק חי לרבות שאין לה דרך ריאלית אחרת היא מוחרגת מכללי המשחק של החשבונאות הפיננסית. מנגד, אם חברה עומדת בהנחת העסק החי אך קיים ספק בקשר לכך, IAS 1 דורש מתן גילוי, וכללי הביקורת דורשים מרואה החשבון להפנות לגילוי זה – מה שמכונה “הערת עסק חי”. ברמה התאורטית, מבחינת ה-IFRS, מספיק שחברה נאלצת בשל צרכי נזילות לבצע פעולות מחוץ למהלך העסקים הרגיל שלה כמו מימוש נכסים, בכדי שהדבר יהווה טריגר להכללת הערת העסק החי.

בפרקטיקה אנו רואים שעל פי רוב הערות עסק חי לא באמת מהוות סימן אזהרה בזמן אמת כי אם מבשרות על מצב קיים. תופעה זו נובעת מהשיטה “הדו – שלבית” שהתפתחה בישראל. אף פרסום מקצועי מסודר או נייר עמדה בישראל לא התייחס לגישה זו עד כה. ברוח הגישה הדו – שלבית, בשלב ראשון ניתן גילוי בבאורים לצד הפנית תשומת לב של רואה החשבון לאי ודאות כללית בקשר למצב העסקים של החברה ללא ציון המונח המפורש “עסק חי”. מנגד הערות העסק החי מגיעות רק בסמוך להסדר החוב לאחר שכל המשתתפים עכלו את המצב. אין ספק כי הערת העסק החי ניתנת במקרים אלה מאוחר יותר ממה שכיוונו אליו מוסדות התקינה. נראה שדווקא ההפניה לאי הוודאות הכללית היא הסיגנל האמיתי. אציין כי כיום האמריקאים מובילים את הגישה הדו – שלבית.

ביטוי לרגישות הרבה של הנושא והפער הגדול בין התאוריה לפרקטיקה, ניתן לראות בכל פעם שבאים לכתוב כללים בנושא הערת העסק החי. כל מילה שנכתבת יוצרת לטעמי פער עצום לעומת מה שמיושם בפרקטיקה. כך לדוגמא במרץ האחרון ערב פרסום הדוחות השנתיים של שנת 2012, פרסמה רשות ניירות ערך נייר עמדה שלכאורה לא משנה את התאוריה של הערת העסק החי, אך מצד שני הוא אינו פשוט כלל מבחינת היישום בפרקטיקה. כך למשל נייר העמדה מדבר על חוסר היכולת לבסס NAV חיובי (לכאורה גם כאשר אין בעיה תזרימית לשנתיים הקרובות) וכן הוא מדבר על מצב בו חברה נאלצת לצמצם את פעילותה באופן משמעותי בכדי לעמוד בהתחייבויותיה גם כשאין בעית סולבנטיות כלל, וכפועל יוצא נדרשת הערת עסק חי.

## תכנית בחשבונאות

### “פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

ברקע הדברים חשוב להבין את הרגישות האדירה של הנושא. לא ניתן להתעלם מהעובדה כי הערת עסק חי מהווה נבואה המגשימה את עצמה. מתן הערה זו מוריד את דירוג החברה באופן אוטומטי לרמה של חדלות פירעון או קרוב לכך.

לדעתי, במישור התיאורטי הערת עסק חי אינה שקולה לחוסר סולבנטיות, אך בפרקטיקה אנחנו מתכנסים למצב הזה.

#### פרופסור אמיר ברנע

כלכלן התבקש על ידי מועצת מנהלים לקבוע האם החברה סולבנטית, וזאת לצורך מניעת חשיפה לאשמת העדפת נושים. מועצת מנהלים אחרת ביקשה חוות דעת האם לחברה יש כושר פירעון, וזאת לצורך החלטה בדבר חלוקת דיבידנד. בשני המקרים מתעוררות השאלות הבאות:

- מהו התייעוד הנדרש כדי לקבוע סולבנטיות וכושר פירעון?
- האם בשני המקרים יש ליישם את אותם מבחנים, או שמא מבחני כושר הפירעון קשים יותר?

הספרות המקצועית דנה בשני קריטריונים מרכזיים: NAV חיובי ויכולת תזרימית. עולה השאלה האם בחינת יכולת תזרימית הינה זהה בחברה במבנה פירמידלי. יש לזכור כי יכולת פירעון חובות של חברה עצמאית שונה לחלוטין מיכולת חברה פירמידלית שבה מקור המזומן הינו דיבידנדים, על כל הקשיים הכרוכים בהעלאת דיבידנדים מהחברות הבנות.

#### רו"ח שלומי שוב

היינו רוצים להתחיל מעולם המעשה, ובפרט בהתלבטות רואה החשבון בכתובת הערת עסק חי.

#### רו"ח יזהר קנה

בבחינת מוסכמת העסק החי הרי שבהתאם לתקינת ה IFRS אכן יש לבחון האם העסק ימשיך לפעול באותה המתכונת, אולם למיטב הכרתי את המצב בפועל בחיי המעשה בפרקטיקה הנהוגה בפועל בוחנים האם לעסק יכולת פירעון. לפי התפישה המקובלת כיום, אם לעסק יכולת לפרוע התחייבויותיו “בעתיד הנראה לעין” הוא עומד בהנחת העסק החי. אציין כי לדעתי, אם העסק עתיד לחסל את עסקיו המשמעות בפועל היא שהוא לא עומד בהנחה.

עולה השאלה מיהו הגורם שעליו לקבוע את קיום מוסכמת העסק החי. ברור כי משתתפי הדיון מבינים כי זוהי אחריות ההנהלה, אך הנהלות רבות ואפילו בשוק ההון חושבים שזו בעיה של רואה החשבון. סוגיה נוספת שיש לבחון היא לאיזו תקופה על רואה החשבון לבחון את קיום הנחת העסק החי. בפרקטיקה (עקב תקינת הביקורת או החשבונאות) מציינים שלושה תאריכים: שנה מתאריך המאזן, שנה מתאריך החתימה על הדוחות הכספיים או בהתאם לתקופה העתידית שכוסתה על ידי

## תכנית בחשבונאות

### “פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

הערכת ההנהלה. יש לזכור כי בפועל בחברות ציבוריות אין למעשה פער ניכר בין תאריך המאזן ובין תאריך החתימה על הדוחות הכספיים. אולם במשק הישראלי יש חברות פרטיות גדולות בולטות שבהן פער הזמנים הוא ניכר.

רשות ניירות ערך הוסיפה דרישה להציג תזרים מזומנים חזוי לשנתיים במקרים מסוימים. במקרים אלה נדרש להבנת בהתאם לפרשנות ל- IFRS לבחון את הנחת העסק החי לשנתיים. הבעיה היא שאין בנמצא כמעט חברות עם “פעילות עסקית” סטנדרטיות שיכולות בכלל לערוך תחזית תזרים “רצינית” לשנתיים במהלך עסקיהן. יש לזכור כי התחזית נערכת על ידי הנהלת החברה ועל מנת להפיקה נדרש כתנאי מקדמי תקציב לשנתיים הקרובות. העניין הוא שחברות לא נוהגות לערוך תקציב מראש לשנתיים. לדעתי, היה צריך לדרוש תחזית מוצקה לשנה ותחזית רכה יותר לשנה העוקבת.

על פי התקינה הבינלאומית, התקופה שיש לבחון היא לפחות שנה, היינו אינה מוגבלת לשנה. בזמנו היו דיונים במוסדות הבינלאומיים בנוגע לאינדיקטורים שעשויים להצביע שיש לבחון את קיומה של הנחת העסק החי ליותר משנה. ברור שאם לחברה הלוואה שעתידה להיפרע עוד שנה ושלושה חודשים, אז יש להתייחס גם להלוואה במסגרת הבחינה, אך בהיעדר מקרים כאמור מדובר במדרון חלקלק.

לראייתי, מנסיון החיים האינדיקטור המועיל ביותר בבחינת מוסכמת העסק החי הינו הרווח או ההפסד התפעולי של החברה. אם החברה היא רווחית אז בסוף היום יש לה זכות קיום ונותני האשראי ינהגו בחוכמה אם יתנו להנהלה את מרווח הנשימה להסדרת האשראי. אם החברה אינה רווחית ואין סבירות שתעבור לרווח- כי אז בסוף היום היא לא עסק חי וזאת שאלה של זמן עד שמעל דוחותיה תתנוסס ההערה. ברור כי על רואה החשבון לבחון אינדיקטורים נוספים כגון איכות החברה, מערכת היחסים בינה ובין נושיה ועוד. אציין כי בפרקטיקה ניתן לראות חברות רבות המתכננות למכור נתחים משמעותיים מפעילותן כדי לפרוע חובות, והשוק תופס אותן כ”עסק חי”. הפתרון בסוגיה מעין זו הוא הפניית תשומת לב ברורה בחוות הדעת לאירוע. יצוין כי הערה חשובה ונכונה של רשות לניירות ערך בנייר העמדה שפירסמה הינה כי על חוות הדעת להיות ברורה לקוראים “למה התכוון המשורר”.

#### רו”ח שלומי שוב

רק בכדי לחדד חשוב להזכיר כי בהתאם ל- IFRS השנה היא רק מינימום וההסתכלות צריכה להיות לעתיד הנראה לעין.

## תכנית בחשבונאות

### “פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

#### פרופסור אמיר ברנע

האם פירושה של הערת העסק החי היא שעל החברה להיכנס להליכים בבית המשפט?

#### רו"ח יזהר קנה

בדרך כלל זה אומר שהחברה לא תוכל לפתור את צרותיה בלי הסדר משפטי עם הנושים.

אציין כי בין היתר אנו כרו"ח בבואנו לבחון את הסוגייה בוחנים את רצון המנהלים וכשרם לנקוט צעדים להבראת החברה כמו גם את הרתמות הבעלים לעניין. היו מקרים בהם חברה הייתה במצב קשה אך הנהלתה נקטה בצעדים הדרושים להבראתה באופן נחוש. במקרים אלו, לאחר בחינת העניין, במבחן הנסיון, הסתפקנו בהפניית תשומת לב בלבד, ואכן החברה הבריאה בסופו של דבר. יש לזכור כי במציאות הנוכחית רישום העסק החי מצית טריגרים אוטומטיים. מגמה זו מגבירה את הלחץ הן על רואה החשבון והן על החברה עצמה.

#### רו"ח דוד וליאנו

ה – IFRS היא עדיין שפה חדשה. אכן השתרשה בארץ התפיסה כי הערת עסק חי שקולה לאי סולבנטיות. זאת למרות שהמשמעות המקצועית של הערת עסק חי היא קיום ספקות משמעותיים לגבי יכולת הגוף המבוקר לעמוד בהתחייבויותיו בעתיד הנראה לעין. אין הכרח שכל חברה עם הערת עסק חי אכן תגיע לסוף דרכה או שתידרש להסדר נושים. אולם יש לזכור כי בשפה החדשה גם עסק שמכווץ באופן חד את פעילותו ו/או מממש את עיקר נכסיו לצורך פרעון התחייבויותיו אינו מקיים את הנחת העסק החי.

#### דובר

ברצוני להצביע על כרוניקה מסוימת: רואי החשבון כאן טוענים שהעסק החי אמור להיות מוקדם למצב של אי – סולבנטיות. אתם (רואי החשבון) גם טוענים שבניגוד לפרשנות הנכונה של כללי החשבונאות, בפרקטיקה הערות עסק חי ניתנות באיחור, קרי כשיש כבר אי סולבנטיות. כיוון שתפקיד רואי החשבון הוא לבקר גם את בחינת ההנהלה את מוסכמת העסק החי, משמעות דבריכם היא שאתם (רואי החשבון) למעשה חא עשיתם את תפקידכם נאמנה כשאפשרתם מתן הערת עסק חי באיחור. לאור זאת מוזר שאתם מתלוננים על כך שקשה מאד לתת הערת עסק חי בשל כך שמתן הערת עסק חי נתפס בציבור כסימן לחדלות פירעון.

#### רו"ח דוד וליאנו

כאמור, ה – IFRS הינו שפה חדשה המטילה את האחריות לקבוע את מוסכמת העסק החי באופן ישיר על ההנהלה ועל דירקטוריון החברה המאשר את הדו"חות הכספיים. רואי החשבון השקיעו

## תכנית בחשבונאות

### “פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

מאמצים רבים על מנת שבעלי התפקידים הרלוונטיים יבינו שהאחריות הראשונית בעניין זה היא שלהם, כבעלי תפקידים ואורגנים של החברה המכירים את החברה לעומק.

אנו נמצאים מזה זמן ממושך בתקופה קשה ובעייתית במשק, שחידדה את הדיון המקצועי והציבורי בנושא. חשוב להבהיר כי ההבחנה בין ספקות משמעותיים ( הערת עסק חי ) ובין הפניית תשומת לב טמונה לא פעם בהבדלים דקים והפעלת שיקול דעת. הן של החברה והן של רואי החשבון. בהקשר זה אציין שלדעתי, תרומתו של נייר העמדה שהפיצה הרשות בנושא העסק החי חיובית וברורה: העובדה שהרגולטור הסביר לחברות, לדירקטוריונים ולרואי החשבון בצורה ברורה יותר את המבחנים והקריטריונים הרלוונטיים בעינינו לצורך בחינת הנחת העסק החי והצביע על מקרים בהם לדעתו, הנושא לא נבחן באופן נאות, מקלה עלינו בעבודתנו.

ברצוני להתייחס גם לקשר בין הערת עסק חי וטריגרים אוטומטיים כגון דירוג אשראי ועילה לפרעון מיידי בשטרי אגרות חוב. לדעתי, המצב בו הערת עסק חי היא טריגר המביא להורדה אוטומטית של דירוג אשראי היא בעייתית. כל מקרה צריך להיבחן לגופו בהתאם לתנאים ולמצב הספציפי שלו. מניסיוני בתחום הנאמנויות, הפניית תשומת לב בדו"ח המבקרים היא עילה מספיקה מבחינתם של נאמני אגרות החוב לדרוש כינוס אסיפה כדי לקבל דיווח מהחברה על מצבה ועל תכניותיה. הם לא צריכים לחכות להערת עסק חי כדי לפעול.

#### דורית סלינגר

מבקשת להבהיר כי לא הערת העסק חי משליכה על הדירוג אלא קריאה להלוואה בגלל הפרת מגבלה פיננסית הקשורה להערת עסק חי. הדירוג לא משתנה אוטומטית ל-D אלא לדירוג נמוך בהנחה שלחברה אכן אין יכולת לעמוד בפירעון ההלוואות שנדרשה לפרוע.

#### רו"ח יזהר קנה

כאמור, בפרקטיקה בדרך כלל בשלב הראשון ניתנת הפניית תשומת לב כללית, ורק לאחר מכן הערת עסק חי. לטעמי, זהו מצב נכון ובריא. הרשות באה בטענות, ובצדק, שבהערות הללו היו דברים עלומים, אולם אם יש הפנייה שעומדת בפני עצמה זה דבר מצוין.

#### רו"ח שלומי שוב

בשורה התחתונה אם הרשות לא הייתה מקבלת הפנייה כללית לאי ודאות, הערות עסק חי היו ניתנות בשלב מוקדם יותר.

## תכנית בחשבונאות

# “פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

### פרופסור יורם עזן

אני מסכים עם אבחנותיו של אמיר בנוגע לחברות הערוכות במבנה פירמידלי. אני לא חושב שמאזן מאוחד במבנה פירמידלי משקף נכונה את המציאות.

האירועים בעת האחרונה מלמדים כי המציאות השתנתה. בשנות ה-90, היו מקרים בהם חברות עם הערת עסק חי שרדו בסופו של דבר. בעת הנוכחית 99% מהחברות עם הערת עסק חי מגיעות להסדר. הדבר שהשתנה בעת הנוכחית הוא הליך המשפטיזציה של הערת העסק החי, ובפרט האופן שבו מתייחסים בתי המשפט להערת העסק החי. לדעתי, יש לטפל בקלות בה מפנים רואי החשבון את תשומת הלב לאי ודאות. כך למשל, בכל חברות הביטוח מפנים רואי החשבון את תשומת הלב לאי ודאות הנובעת מקיומן של תביעות תלויות.

### דובר

אני רוצה להעיר שלא כל הערת עסק חי נתפסת בציבור כסוף דרכה של החברה. לדוגמה- לרוב חברות הביומד ניתנת הערת עסק חי, אך בפועל הן לא נתפסות כחברות בקריסה. כמו כן ניתן לראות חברות עם הערת עסק חי שמוסיפות במסגרת הסברי ההנהלה והדירקטוריון התייחסות לפיה על פי הערכת ההנהלה יוכלו להמשיך ולהתקיים, והשוק מאמין להערכה זו. זאת אומרת שאם קיימת בציבור בעיה של תפיסה מוטעית באשר למשמעות הערת העסק החי אזי ניתן לפתור את בעיית ה"מיתוג" בהסברים של החברה באשר למצבה.

אציין כי לא ברור מדוע חברות הדירוג מתייחסות להערת העסק החי לצורך עדכון הדירוג. הערת עסק חי היא מסקנה סובייקטיבית של החברה באשר למצבה והציפיה היא כי חברות הדירוג יקחו בחשבון את נסיבות החברה ולא את מסקנתה היא בקשר לנסיבות אלה.

### עו"ד אופיר נאור

ברצוני להתייחס לזווית המשפטית של הערת העסק החי. בעוד שהמבחן החשבונאי הוא העתיד הנראה לעין, המבחן המשפטי לא עורך כל הבחנה. למעשה מבחינה משפטית בעת בחינת סולבנטיות יש לבדוק את יכולת החברה לשלם את התחייבויותיה ללא הגבלה בזמן.

ברצוני גם להתייחס לצד המאזני. כידוע, המבחן החשבונאי נסמך על נקודת מבטה של הנהלת החברה ועל ה-NAV. מבחן ה-NAV לא אומץ על ידי בתי המשפט: בפסיקה הקיימת ישנן אינדיקציות שהמשפט לא מקבל את ההנחה החשבונאית של עודף נכסים על התחייבויות, וזה יחייב את מערכת המשפט להתאים עצמה לחשבונאות.

## תכנית בחשבונאות

### “פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

נייר העמדה שפורסם על ידי רשות ניירות ערך מצביע על כך שהערות עסק חי ניתנות באיחור. הטענה היא כי החשבונאות לא משקפת נאמנה את המציאות ולא משקפת בפני המשקיעים את מצבה האמיתי של החברה. להערכתנו, בין היתר זה נובע מהמשמעות היתרה הניתנת להערת העסק החי.

#### רו"ח אורי לוי

כולם מסכימים שמתן הערת עסק חי מהווה הצעד משמעותי מבחינת ציבור המשקיעים. אציין כי אני מזהה פער בין התקינה בביקורת ובין תפישת ה-IFRS. התפישת שמציג ה-IFRS היא קיצונית: טווח זמן בלתי מוגבל מבחינה תיאורטית. כמו כן נאמר שאי ודאות קיימת כאשר עסקים נדרשים לבצע פעולות שחורגות ממהלך העסקים הרגיל. בפועל פעמים רבות תוכניות הנהלה כרוכות בביצוע צעדים החורגים ממהלך העסקים הרגיל, וכרואה חשבון אני לוקח זאת בחשבון.

#### עו"ד גיא גיסין

אני מבקש לפנות לרואי החשבון ולהציע להם מונח חדש, משפטי באופיו, הקובע את קו הפרדה בין עסק חי ועסק מת. המונח הינו “סביבת חדלות פירעון”. סביבת חדלות פירעון היא אותה הנקודה שהחל ממנה נדרשת ההנהלה לשקול את אינטרס הנושים לפני אינטרס בעלי המניות. זוהי אותה נקודה בה הסיכון והסיכוי מתהפכים, ובה נדרש המבקר להוות כלב שמירה.

#### פרופסור דוד האן

לדעתי, כל הסוגיה קמה ונופלת על מיתוג. אנו נדרשים להכריע בשאלה האם לפעול בהתאם לדרך אליה השוק הרגיל את עצמו או על פי תיאוריה סדורה. אני חושב כי יש להרגיל את השוק לעבוד בהתאם לתיאוריה, ומבחינה מעשית זה מאד קשה. אולי זה ישמע קיצוני, אולם אני חושב שבדיון נעדר הגורם המקצועי הרלוונטי, פסיכולוג התנהגותי.

#### פרופסור אמיר ברנע

לדעתי, מיצינו את ההיבט החשבונאי של הסוגיה. אין ספק כי NAV חיובי מהווה אינדיקציה לסולבנטיות. אולם עולה השאלה כיצד יש לחשב NAV. יש לציין כי אם גם את התחייבויות החברה מודדים לפי שווי הוגן אז נוצר מצב אבסורדי בו ה-NAV גדל ככל שמצב החברה מתדרדר.

#### רו"ח גל עמית

ברצוני לחדד נקודה מסוימת. כרואי חשבון אנו לוקחים בחשבון אם ההנהלה ובעלי השליטה חזקים. כושר ההתמודדות של ההנהלה ומי ש“עומד” מאחורי החברה הוא נדבך משמעותי בבחינת מוסכמת העסק החי. כמו כן כמות המקרים בהם הערות עסק חי הופיעו לאחר התחלת הסדר מדהימה. זוהי עדות לצורך לחזור ולהשתמש בצורה מתונה ומדודה בהערת עסק חי.



## תכנית בחשבונאות

### “פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

#### רו"ח אורן פרנקל

ברצוני להציג גישה רדיקאלית. לדעתי, רואי חשבון לא צריכים להתמודד עם הערת העסק החי. במידה רבה רואי חשבון הם היסטוריונים של נתונים פיננסיים, והערכה האם עסק הינו חי אינה מתפקידם. יתרה מכך רואי החשבון מאבדים חלק ניכר מאמינותם כשהם נדרשים להתמודד עם הסוגיה.

#### רו"ח שלומי שוב

העניין הוא שבכדי להציג את ההסטוריה בצורה רלוונטית, חשבונאות חייבת את הנחת העסק החי, אחרת כל הבסיס של הדוחות הכספיים נשט.

#### אלי מיזרח

כפי שנאמר כאשר נדרשים להעריך האם חברה הינה חדלת פירעון בוחנים את מאזנה ואת תזרימי החזויים. שוק ההון נוטה להיות חכם ולא ניתן להתעלם ממנו. כפועל יוצא, בעת הערכת שווי נכסי החברה לא ניתן להתעלם מהערכת השוק. במילים אחרות בהערכת נכסי החברה שווי השוק מוכרח להיות Benchmark.

#### פרופסור יורם עדן

איני מסכים עם דברידך. ביוני 2010 שיעור התשואה על אגרות החוב של קבוצת IDB היה נמוך מכפי שצריך היה להיות לפי הדירוג. המשמעות היא כי לא פעם השוק אינו מפגין אינטליגנציה. ידוע כי לעיתים השוק כושל בהליך התמחור, והסיבות לכך מגוונות – לא בכדי החשבונאות עורכת הבחנה בין שווי הוגן ובין שווי בר השבה.

ברצוני להתייחס לעיוות שהוזכר על ידי פרופסור ברנע. במסגרת ה – NAV, מדידת התחייבות לפי שווי שוק מצמיחה ערכים יש מאין. כפועל יוצא, ראוי לבחון את ההתחייבויות לפי ערכן המשפטי.

#### רו"ח אורן פרנקל

אל לנו להיות נאיביים בהתחייבות ל – “שווי שוק”. במשבר נזילות כאשר הביטא היא 1 אין משמעות למחירים המוצגים במסכי הבורסה. ידוע שבשוק נופל נכסים אינם נמכרים במחירים הבורסאי.

#### רו"ח אלי אלעל

כפי שציין פרופסור עדן, אם במדידת ה – NAV לוקחים בחשבון התחייבויות לפי שוויין ההוגן נוצרת צרימה. ברצוני להציג פתרון אפשרי לצרימה זו: שווי הוגן נמוך של התחייבויות משקף סיכון

## תכנית בחשבונאות

### “פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

לפשיטת רגל במקרה זה נדרש להביא בחשבון גם במדידת צד הנכסים את הסיכון למימוש נכסים במחירי Fire sale. מדידת התחייבויות לפי שווי הוגן יוצרת ערכים יש מאין כי בצד הנכסים לא לוקחים בחשבון את תרחיש ה – Fire sale, דבר היוצר אי עקביות במדידה.

#### רו"ח שלומי שוב

ברצוני לחדד בהינתן שאת צד ההתחייבויות, אנו לוקחים בחשבון לפי הערך בספרים, האם במצב של מצוקה תזרימית – נניח בשנתיים הקרובות. צריך להביא בחשבון בחישוב ה-NAV גם דיסקאונט שקשור למכירה בלחץ?

#### רו"ח אלי אלעל

בסיטואציה כזאת יש להביא בחשבון את הדיסקאונט בצד הנכסים.

#### רו"ח יזהר קנה

בהקשר זה אציין כי בעת בחינת מוסכמת העסק החי יש לבחון הן את האפשרות למימוש מהיר של נכסים והן את האפשרות למימוש מושכל. ברור כי האינטרס המערכתי הוא לממש נכסים בשכל.

#### פרופסור אמיר ברנע

דבריו של רו"ח אלעל נגעו לקיומם של תרחישים. על רקע דברים אלה האם לדעתכם תיתכן תוצאת NAV חיובית הטומנת בחובה הסתברות של 40% לקריסת החברה? במילים אחרות, האם חברה יכולה להיות מוגדרת כסולבנטית אם קיים סיכוי גבוה שתפשוט את הרגל?

#### רו"ח אלי אלעל

לדעתי, יש לבחון הן את תוחלת ה – NAV והן את משקל ההסתברויות. ברור כי אין להסתפק רק בתוחלת ה – NAV ויש לנתח גם את קיצוניות התרחישים ומשקולותיהם.

#### פרופסור אמיר ברנע

ברצוני להעלות נקודה נוספת לדיון: כיצד הייתם מעריכים את יכולת מימוש הנכסים בפירמידה, האם לפי יכולת מימוש של מניות רק בחברות בנות או גם מניות של נכדות למרות שאינן בבעלות ישירה של החברה וחברות הבת הן חברות ציבוריות בעלות חובות לנושים?

#### רו"ח דוד וליאנו

נושא אופן מימוש הנכסים והצורך במכירה בתנאי לחץ והדיסקאונט בשווי הנובע מכך הינו נושא חם בפרקטיקה. יש משקל רב לשיקול דעתם של דירקטוריון והנהלת החברה שאמורים להיות בעלי

## תכנית בחשבונאות

### “פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

המידע הרב ביותר לצורך קביעת עמדתם. אך מאידך ברור שעל רואה החשבון להביע עמדה בכל מצב בו ההנחות אינן מבוססות דיין ואינן מצביעות על השווי הנכון שיש לתת למימוש הנכסים בתזרים הצפוי. כמו כן יש לזכור כי בעוד אנו דנים ב- NAV, בפועל פעמים רבות הוא כלל אינו עולה על שולחן הדיונים בחברה ובדירקטוריון. בדרך כלל רק כאשר חברה עומדת לקראת הסדר או צפוי שתידרש להסדר דורש הדירקטוריון עריכת NAV לצורך זיהוי מקורות לפירעון התחייבויות החברה, לקבלת תשובה לשאלה האם החברה סולוונטית ולהימנעות מטענה של העדפת נושים.

#### דובר

ברצוני להעלות שוב את עניין הזמנים. בהקשר זה לדעתי, האמת נמצאת באמצע. בניגוד לחלק מהנאמר כאן, בחינת העסק החי אינה מוגבלת לשנה אלא לפרק זמן בלתי מוגבל אם ידוע בו כי תנאים בעיה. קיימת חובה לבחון שנה קדימה כמינימום, ומאז שהרשות הוסיפה את התזרים החזוי לשנתיים זהו נתון מידע המחייב את רואי החשבון בהתייחסות לפחות לשנתיים קדימה. ואנו כבר מכירים תקדימים לכך שניתנה הערת עסק משום שזוהה “בור תזרימי” ברבעון התשיעי. כפי שבחינת העסק החי לא מוגבלת לשנה, כך מן הצד השני, הבחינה של מבחן יכולת הפירעון על אף שבתיאוריה היא לכל התחייבויות החברה עד אינסוף, בפועל היא נעצרת מתישהו. ובאשר לטענה שלא ניתן לתת תזרים חזוי רציני לתקופה ממושכת קדימה- יותר משנתיים למשך, צריך להבין שחשיבותו של פרסום התזרים לציבור אינו רק השורה התחתונה, אלא בעיקר להציף כבר בהווה בורות וסימנים אחרים המעידים על מצוקה.

## תכנית בחשבונאות

### ”פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

על הפורום:

מטרת ”פורום שווי הוגן” (FVF) Fair Value Forum, הפועל במסגרת התכנית בחשבונאות של בית ספר אריסון למנהל עסקים במרכז הבינתחומי הרצליה, היא לתרום לאיכות המידע בשוק ההון, ולייצר שיח מקצועי פורה בנושא. הפורום שמקיים מפגש חודשי, משמש קבוצת חשיבה שמייצרת דיוני עומק בסוגיות שנמצאות על סדר היום ומשמש פלטפורמה לשיתוף ידע, זיהוי בעיות, תהליכים ומגמות וכ- Best Practices למדווחים, לרואי החשבון ולמשקיעים.

הפורום, בראשותם של פרופ' אמיר ברנע, הדיקן המייסד של בית ספר אריסון למנהל עסקים, ורו"ח שלומי שוב, סגן דיקן (חשבונאות), בית ספר אריסון למנהל עסקים, כולל מומחים מובילים מהאקדמיה ומהפרקטיקה בתחומי החשבונאות הפיננסית, הכלכלה והמימון וכן משתתפים בו נציגים של מדווחים, אנליסטים וגופי הרגולציה הפיננסית בישראל וחיבור בין תחומי הידע השונים.

סיכומי הדיונים שמתפרסמים לציבור הרחב מבוצעים על ידי הצוות המקצועי של הפורום המורכב מבוגרים מצטיינים של התכנית בחשבונאות.

אתר הפורום: [www.fvf.org.il](http://www.fvf.org.il)

## תכנית בחשבונאות

### “פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

משתתפי הפורום (לפי סדר א'-ב'):

רו"ח לילי איילון (רשות החברות הממשלתיות), פרופ' רפי אלדור (המרכז הבינתחומי הרצליה), גיורא אליגון (אקטואר), רו"ח אלי אל-על (חברת שווי הוגן), פרופ' צבי אקשטיין (המרכז הבינתחומי הרצליה), רו"ח אביבית בן שמחון (KPMG סומך חייקין), רו"ח נבו ברנר, אבי בראור (אקטואר), ירון בלוך (לאומי פרטנרס), רו"ח דוד גולדברג (לשכת רואי חשבון), פרופ' דן גלאי (האוניברסיטה העברית), אלון גלזר (לידר ושות'), רו"ח עידו גליל (הפיקוח על הבנקים, בנק ישראל), פרופ' צבי וינר (האוניברסיטה העברית), רו"ח דני ויטאן (KPMG סומך חייקין), רו"ח שחר זיו (זיו האפט BDO), רו"ח יובל זילברשטיין (גיזה זינגר אבן), רו"ח גיא טביביאן (ברייטמן אלמגור זוהר Deloitte), סיגל יששכר (מידרוג), רו"ח רם לוי (Variance Economic Consulting Ltd), מר איציק מאיסי (אלון ריבוע כחול), רו"ח גיל מור (PWC קסלמן את קסלמן), רו"ח רונן מנשס (קוסט פורר גבאי את קסירר EY), חיים מסילתי (שמאי מקרקעין), רו"ח זאב נהרי (בנק ערבי ישראלי), רו"ח דב ספיר (המוסד הישראלי לתקינה), פרופ' יורם עדן (המסלול האקדמי המכללה למנהל), רו"ח גל עמית (עמית חלפון PKF), יוסף פישלר (שמאי מקרקעין), רו"ח צור פניגשטיין (PWC קסלמן את קסלמן), רו"ח אורן פרנקל (אלוני חץ), רו"ח דורון קופמן (נשיא לשכת רואי חשבון), רו"ח גדי קוניא (גזית גלוב), רו"ח יזהר קנה (פאהן קנה ושות'), רו"ח עינת שפרלינג (קוסט פורר גבאי את קסירר EY), פרופ' עודד שריג (הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון, משרד האוצר), שלי תשובה (טריגר פורסייט).