

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

סיכום דיון מקוון

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. יודגש כי הדברים מייצגים את עמדותיהם האישיות והמקצועיות של חברי הפורום ואינם מייצגים בהכרח את העמדות הרשמיות של הגופים אליהם הם משתייכים.

תאריך המפגש המקוון: 22.04.2020

נושא המפגש המקוון: "הערכות שווי לצורך דוחות Q1 בעקבות משבר הקורונה: מדידת שווי הוגן (לרבות נדל"ן להשקעה) ובחינת ירידת ערך נכסים (לרבות מוניטין)".

רשימת הנוכחים בדיון המקוון: [לרשימת המשתתפים - לחץ כאן](#)

צוות מקצועי: דניאל שרון, דקל רינצקי, יואב אטיאס

שלומי שוב

שלום לכל משתתפי פורום שווי הוגן, בוקר טוב ותודה שאתם מצטרפים אלינו הבוקר, יש לנו בהחלט קאדר מרשים ונרחב כאן היום, ממש מכל הזוויות הרלבנטיות, בד"כ אנחנו יושבים סביב שולחן גדול אבל היום אנחנו נפגשים לאור המצב דרך הזום. אני חושב שהנסיבות הדי הזויות אליהן נקלענו הביאו את נושא השווי ההוגן לעמוד בפני אתגר קצה - אולי הגדול ביותר שהוא עמד בפניו, וזאת כתוצאה מאי הודאות העצומה השוררת. נקודת המוצא של הדיון שלנו היא קיומם של דוחות הרבעון הראשון - רשות ני"ע אמנם נתנה עוד חודש להכנתם, אבל זאת כנראה עובדה מוגמרת שהם קיימים ואי אפשר לדלג עליהם. אני גם לא מכיר לזה תקדים אחר בהיסטוריה. ברגע שהם קיימים החשבונאות חייבת לתת מספרים ולא יכולה פשוט להתעלם. אין כללים חשבונאות אחרים למשבר - זה ה-IFRS וגם לרגולטור אין סמכות להתערב בו. יש כאן סוג של מלכוד ותכף אסביר.

ההשלכות על דוחות הרבעון הראשון - שבו מתרכז המשבר לראשונה הן עצומות - אני אפילו קראתי לזה צונאמי. כידוע בדוחות השנתיים שפורסמו במרץ ועדיין מתפרסמים בגלל הארכה לשנתי המשבר טופל כאירוע לא מחייב התאמה למרות שכבר ידענו על הצרות עד כמה שהדבר מוזר. לפחות אני ב-25 השנים שלי במקצוע לא זוכר אירוע רב מימדים כזה - המשבר של 2008 היה משהו ממוקד הרבה

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

יותר ולמעשה זאת שעת מבחן כללית עצומה לעמידות של כללי החשבונאות במיוחד בהיבטים של שוויים וזאת הזווית של הדיון שלנו היום - כל התחום של הערכות השווי עומד בפני מבחן עצום. יש כאן משבר ריאלי כלל עולמי בעל השלכות ישירות ועקיפות על כלל החברות, לא משהו נקודתי או משהו שאפשר להתעלם ממנו - לפחות לא על פי דעתי.

ההשלכות על שווי נכסים מגיעות גם לגבי אלה שנמדדים בשווי הוגן וגם לגבי אלה שנמדדים לפי בסיס עלות ואני אסביר: לגבי נכסים שנמדדים לפי שווי הוגן האתגר של המדידה הוא מן הסתם לגבי הנכסים הלא סחירים (לגבי הסחירים השוק אמר את דברו עד 31.3 וזה היה לא מעט ובהקשר זה סביר להניח שלגבי הלא סחירים הירידות יהיו מתונות יותר ואנחנו מכירים את התופעה הזאת) - כלומר, בעיקר מניות לא סחירות שמתפלות ככנס פיננסי ונדלן להשקעה - בד"כ ברבעון הראשון החברות לא מבצעות הערכות שווי מתוך תפיסה כי לא היה שינוי משמעותי, אך קשה לי לראות שזה המצב גם במקרה הנוכחי. לגבי נכסים שנמדדים על בסיס מודל העלות כמו רכוש קבוע, נכסי זכות שימוש שנוצרו בעקבות IFRS 16 ומוניטין - שהוא נכס משמעותי בחברות שביצעו בעבר צירופי עסקים - מאחר והתפיסה היא שמשבר הקורונה הוא סימן מובהק לירידת ערך (למעשה יש כאן שרשרת בלתי נגמרת של סימנים חיצוניים ופיננסיים ולפי גישת רשות ני"ע אי אפשר להגיד שהתייעלות היא סימן חיובי שמקזז אותם) הרי שגם לגבי נכסים אלה יש לבדוק את הסכום בר השבה לפי היחידות המניבות מזומנים הרלבנטיות, שהוא הגבוה מבין השווי ההוגן לבין שווי השימוש. גם כאן הערכות השווי יכריעו כל שיוצא שהערכות השווי ברבעון הקורונה - כך אני קורא לו יכריעו את גורלם של הנכסים ואפילו יותר מכך ללא קשר לבסיס המדידה שלהם. שימו לב שברכוש קבוע לפי מודל הערכה מחדש כמו שקיים בחלק מחברות המלונות לא תהיה כנראה גם ברירה אלא לבצע שווי הוגן לסוף הרבעון הראשון, מתוך תפיסה כי התרחשו שינויים משמעותיים בשווי ההוגן שלהם.

זה ברור שככל שמיושם מודל העלות ואין "אפסייד" לחתוך אז אנחנו נכנסים למצב של אימפרמנט - תחשבו למשל על צירופי עסקים שבוצעו בשנה האחרונה - הם כמעט נכנסים אוטומטית לאימפרמנט מוניטין. אגב, גם נכסים תפעוליים כמו לקוחות ומלאי שלא נמצאים בתחולת הדיון שלנו היום, צריכים להיבחן היטב ברבעון הקורונה ויכולות להיות לכך השלכות משמעותיות - כמו למשל חובות של מסעדות אצל ספקי מזון או מלאי אופנה עונתי שלא נמכר. אז מצד אחד כל מעריכי השווי לרבות השמאים מקבלים כעת זרם נכנס גדול של עבודה בעקבות המשבר, אך מצד שני אני לא יודע עד כמה הם באמת רוצים את העבודה הזאת - כי זה תפוח אדמה לוהט ורגיש ביותר... אני חייב להגיד שאני לא מקנא במעריכי השווי והשמאים שצריכים לחתום על העבודות שלהם לסוף מרץ. אגב, רצה הגורל ורק לפני מספר חודשים ישבנו בפורום ודיברנו על שווי הוגן של נדל"ן בכיוון ההפוך. ואני לא חושב

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שזה אומר משהו על כך שטעינו - הרי כל הקונספט של שווי הוגן שהוא צריך לשקף את המצב לנקודת זמן ולעלות כשצריך לעלות וכעת כנראה לרדת במידת מה. כמובן שצריך להסתכל פרטנית על כל נכס על פי מיקומו ויתר מאפייניו, לרבות תמהיל שוכריו וצריך להיזהר מלבצע הכללות גורפות. הפגיעה יכולה להיות במשרדים ובקניונים ומרכזים מסחריים ואולי ביתר שאת בנפגעים הישירים - בתי הדיון המוגן ובתי המלון - במיוחד ככל שמסתכלים בטווח הנראה לעין - ההשלכות ארוכות הטווח הן כבר שאלה מורכבת בהרבה. אגב, שימו לב בתי דיון מוגן מטופלים בשנים האחרונות בישראל כנדל"ן להשקעה וראינו חברות נדל"ן מניב וחברות ביטוח שנכנסו לתחום. הפגיעה העקיפה במשרדים וקניונים יכולה לנבוע משני מישורים: 1. ההשלכות הנגזרות של מיתון עולמי מתמשך ככל שיהיה כזה 2. שינויים פוטנציאליים בהרגלים הצריכה והתעסוקה במשק - וזה לא רק הנושא של המשך קיום המבנה של האופן ספייס. בין אם תסכלו על זה דרך המונה של הערכת שווי כי צפוי כנראה לחץ של שוכרים להקלות ובין אם לשיעור ההיוון - כנראה שמהו שקרה. לאור זאת אני חושב שצריך לקיים דיון מהותי האם טיפול המשקף את הנחות לשוכרים/ לקוחות למספר החודשים הקרובים (כלומר רק דרך המונה) הינו טיפול מספק כפי שחושבים מרבית השמאים - או שיש לעשות ניתוח מהותי ומעמיק הכולל גם את שיעור ההיוון.

אני שומע אמירות ואני מניח שנשמע את זה עוד מעט מהמשתתפים שכל ההשלכות הן ענייני טווח קצר שאין להם השפעה על השווי - אבל קשה לי לראות כיצד אומרים שהגיע משבר ואין שינוי בשווי - אי ודאות עולה. הסיכון עולה ויש לזה מחיר שלילי בתורת המימון. ככה למדנו. אי אפשר להתעלם גם מהעלייה בתשואות הארוכות על אגח ממשלתי בישראל לסוף מרץ (למרות הירידה בריבית בנק ישראל) וגם שההנפקות החדשות והרחבת הסדרות של אגח שביצעו חברות הנדל"ן נעשו בתשואה גבוהה יותר גם אם במקצת מזו שעשו אך לפני מספר חודשים - מה שמצביע על עליית המרווחים ותפיסת הסיכון של חברות אלו. צריך להבין גם הטענה שאני שומע שקודם לא העלו מספיק ועכשיו הירידה קטנה לא יכולה להתקבל מבחינה חשבונאית - כי שווי הוגן צריך לשקף את מחיר המכירה התיאורטי בכל נקודת זמן - גם כשאין עסקאות. השמאים הם לא חברת דירוג שיכולה להגיד שיש "אופק שלילי" ואני עוד לא נכנס לטענות כנגד חברות דירוג שהן מגיעות מאוחר מדי. אגב, קראתי בעיתון השבוע שהשמאים באנגליה כמדומני טוענים שהם לא יכולים לתת הערכות אם הם לא יכולים להיכנס לנכס - אז אני רוצה להזכיר אין באף מקום ב-IFRS דרישה לשימוש בשמאי או בכלל במעריך שווי וזאת קודם כל האחריות של ההנהלה והדירקטוריון. עם כל הכבוד לתקינה השמאית בהערכות שווי לצרכים חשבונאיים ובכלל זה לגבי נדל"ן מניב צריך לעמוד ב-IFRS והוא מאד ברור. וזה ממש לא רק שמאוויות נדלן - ההתמודדות של החברות ומערכי השווי עם אי הוודאות ביחס לתוצאות הפעילויות מהווה אתגר משמעותי הן פרקטית והן תאורטית. בדיוק השבוע פרופ' דמודראן עדכן

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

משמעותית את פרמיית השוק של ישראל מה שמגדיל את מחיר ההון בנוסחת ה-WACC. יש לזה השלכות משמעותיות שליליות על הערכות שווי ואמיר ינתח את זה עוד מעט. חשוב לי להדגיש לכל הנוכחים - אי אפשר לבוא ולהגיד שלא רושמים עכשיו ירידת ערך כי ניתן לה ביטוי ברבעון השני. שווי הוגן צריך לשקף את מצב הדברים לתום מרץ כולל אי הודאות העצומה ששררה - גם אם זה לא נעים. ובכלל הנושא של עליית ערך או ירידת ערך פרמנטית ירד כבר מן העולם - צריך לחשוב רעיונית בכמה היתה מתבצעת עסקה ביום המאזן גם אם אין עסקאות כאלה - וזה ברור שאין. אגב, בהיבט של אירועים לאחר תאריך המאזן צריך לבחון בקפידה לא בהכרח כל מה שקורה עכשיו נכון להתייחס אליו במסגרת השווי של סוף מרץ. כמו שאמרתי בתחילת דברי היה הרבה יותר נוח לכולם לדלג על דוחות הרבעון הראשון. כקוריוז, שימו לב לארביטראז' החשבונאי שנוצר ביחס לתאגידים קטנים ללא אגח שבחרו לדווח במתכונת חצי שנתית - לאור אי הודאות הגדולה לזמן יש ערך רב וגם לא הכל רברסבילי - תחשבו על חברה שתרשום ירידת ערך מוניטין ברבעון הראשון זה לא יכול לחזור גם אם תיאורטית ברבעון הבא המצב יחזור לקדמותו. בכל מקרה, מעבר למספרים שיקבעו בסופו שלדבר יש חשיבות גדולה ומיוחדת לגילוי על ניתוחי רגישות - אבל חשוב לי להדגיש זה לא יכול לבוא במקום או על חשבון מדידה. זה כלי נוסף שחשוב למשקיעים. נרצה לדבר היום גם על ההשלכות, הפחתות פטנציאליות ברבעון הראשון בצד הנכסים שיכולות להיות להן השלכות משמעותיות על ההון יכולות גם להוביל בחברות מסוימות להפרת קובננטים - ועולה השאלה עד כמה שטרי הנאמנות יכולים לנטרל את אירוע הקורונה ככוח עליון - אם בכלל. משתתפים איתנו היום נציגים של כל הגופים הרלבנטיים - רשות ני"ע ורשות שוק ההון, חברות מקשת רחבה של ענפים, גופים מוסדיים וחברות דירוג, ורואי חשבון שיש להם כעת תפקיד לא פשוט בכלל בכלל, מעריכי שווי ושמאים. לא נוכל לתת מן הסתם לכולם את זכות הדיבור - אני ברשותכם אתחיל אותו בסדר מסוים וננסה לאתר את הדינמיקה - שזה יותר קשה בדיון מקוון. מי שירצה להגיד משהו מזומן לרשום לי בצ'אט הפרטי שיש לכם על המסך ואשתדל להיענות. אומר מראש שאני מניח שלא נצליח להיענות לכל המבקשים. אמיר בבקשה - רשות הדיבור עוברת אליך.

אמיר ברנע

בוקר טוב, אני ממשיך את הדברים של שלומי ומדבר מנקודת ראות של מעריך שווי נכסים לתאריך 31.3.2020. מקובל בהערכות שווי כשקיימת אי וודאות מנסה המעריך לבנות תרחישים. ואמנם בהקשר לקורונה בתאריך ההערכה קיימת אי וודאות לגבי היקף המשבר, משך המשבר, האם הוא לטווח קצר או ארוך, היקף התמיכה הממשלתית הצפויה ועלות התמיכה הממשלתית למשק. אי הודאות לא נפתרת בשימוש בתרחישים. אפילו אם נלך הכי פסימי, אופטימי וסביר שיוצר תחום של

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

ערכים לא נפתרת הבעיה מכיוון שאין לנו הערכות הסתברותיות לתרחישים האלה. העדר אומדן ההסתברות נובע מכך שהמשבר הזה הוא חד פעמי, אין לנו אפשרות להסתמך על העבר. כל הערכת שווי מחייבת צפי תזרימי ושער היוון ראוי שהם גם תלויי ענף וגם תלויי הפירמה הבודדת. מה שאני הולך לתת כאן זה מתכונת כללית, מעין benchmark למוצע, כאשר ברור שענפי משק לא נפגעו בצורה אחידה אלא באופן דיפרנציאלי. נתחיל בשער ההיוון – WACC. כמו שאמר שלומי, דמודראן מוסיף כ-1.4% לפרמיית הסיכון, $R_m - R_f$ בנוסחת CAPM המפורסמת, נניח שביטא שווה 1. כלומר, הוא מוסיף בערך 0.75% ל-WACC בהנחה שמשקל ההון העצמי ב-WACC הוא חצי. אגב, אני אשתמש הרבה בחצי, כי כשאין הסתברויות וצריך לתת הערכה, החצי זה תמיד מפלט בטוח. מחיר החוב עלה, רואים זאת בהנפקות חוב ממשלתיות ושל פירמות. מחיר החוב עלה בגלל שתי סיבות: קשה לשוק להעריך את המשמעות של הגרעון הממשלתי שנוצר והשפעתו על שער הריבית, וגם עקב עליית פרמיית הסיכון לחוב של חברות. מחיר החוב עלה לפחות ב-1%, 1% אחרי מס מוסיף בשקלול שליש אחוז למחיר ההון. כלומר ה-WACC עולה בסדר גודל ממוצע של 1% בערך וההשפעה על השווי בתזרים ארוך טווח תלוי מח"מ, היא בערך בין 5% ל-10% בשווי, תלוי במח"מ של הנכסים ותלוי במשתנים של כל חברה. הבעיה היא מה קורה לתזרים. יש השפעה קצרת טווח ויש השפעה ארוכת טווח. בשיטת החצי ובהנחה של רבעון נוצר הפסד הכנסה חד פעמי של בערך 15% ליתרת שנת 2020. מהו ההפסד ארוך טווח? תלוי בהנחות של מעריך השווי לגבי האופי של ה- V המפורסם. ה- V שאומר יש לנו משבר, השאלה היא איך ומתי חוזרים אחרי המשבר, האם חוזרים במלוא הפיצוי או בחלק מהפיצוי. אני מניח כאן שחלק מהירידה תקוזז בקנייה צרכנית מוגברת בתום הרבעון, בתום המשבר, נניח מחצית. כלומר התבססות על 2019 מינוס חצי מהירידה הרבעונית. כמוכן שההשפעה על התזרים תלויה גם בהתייעלות וגם בהיקף הסיוע הממשלתי לעסקים. אני מבחין כאן בין הסיוע הממשלתי שניתן לאנשים שנמצאים בחלי"ת או מובטלים לבין התמיכה הישירה לעסקים, אני מדבר עכשיו על התמיכה בעסקים שהיא הרלוונטית. אני מניח שהתמיכה תחזיר לעסקים מחצית מההפסד לטווח קצר. אדגיש שמול פוטנציאל ההתייעלות שהמשבר כנראה מאפשר, קיים קיזוז על ידי השפעות ארוכות טווח של שינוי הרגלי קנייה, עבודה מהבית וכו'. אחרי הסיפור הזה, ובלי להטריח אותכם בכל הפירוט של החשבונות, אני מקבל אומדן ירידת ערך ממוצעת לנכסים בסדר גודל של 12%-13% בטווח מאוד רחב שתלוי בענף ובפירמה, בין 5% ל-20%. ירידת ערך של 12%-13% עקבית אגב עם נתון אחד שיש לנו, כמה ירדו שווי המניות ב-31 למרץ. כמוכן שהמניות ספגו את רוב ירידת הערך כי עליהן מוטל רב הסיכון לכן המשמעות של ירידת ערך של 12%-13%, היא ירידת ערך במניות של 25%. השוק אומנם ירד יותר ואפשר ליחס ירידה מוגברת לריאקציה עודפת של השוק שמוכרת במחקרים של שוק ההון שבוצעו בשנים האחרונות. ואחרי כל זה לדעתי גם אם החשבונאות דורשת הערכת שווי נכסים ל-

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

31.3.2020 על פי המידע שהיה קיים אז, רלבנטיות הדיווח תיעלם כשהדוחות יתפרסמו במהלך חודש יוני. מה שיקבע הוא המידע על התפתחות המשבר אז. האם ראוי להמתין עד יוני למידע על השפעת המשבר על חברות ציבוריות? לדעתי יש לעודד פרסום מידע שוטף ממנו יוכלו משקיעים לשפר את הערכת שווי החברות תוך מתן ביטוי לדיפרנציאציה בינהן.

יפעת פלקון

קודם כל הפורום הזה הוא מאוד מאוד חשוב, אני מברכת על הדיון ואני מודה מאוד על ההזמנה להשתתף בו. זוהי הזדמנות טובה לשמוע מספר רב של דעות ושל דוברים מקצועיים בתחומים שונים. שלומי, אני מסכימה עם הרבה דברים שאמרת. תראו, הימים האלה כמו שכולם רואים וחווים, מאופיינים באי ודאות מטורפת לגבי ההתפתחויות. מיום ליום אנחנו רואים דברים שמתפתחים גם אצלנו וגם אצל החברות. אנחנו כרגולטור שאמון על שוק ההון, פועלים כל הזמן במישורים שונים כדי לראות איך אנחנו יכולים לסייע לשוק בין בהיבטים של פיתוח מכשירים וחלופות מימון חדשות, בין בהסרת חסמים לפרויקטים שונים ולרעיונות חדשים שרלבנטיים לעת הזו, ובין בהיבטים של חובות דיווח שחלות על החברות הנסחרות בהתאם להוראות בית דין. אנחנו מקיימים שיחות שותפות עם גורמים שונים מהשוק כדי להבין את הצרכים השונים העולים מין השטח ולכן גם חשובה לי השיחה הזו בדיוק בעיתוי הנוכחי כדי להבין במה אנחנו יכולים לסייע, מה אנחנו יכולים להבהיר או להדגיש. אנחנו מתכוונים בקרוב, כפי שאני תקף אפרט, לפרסם דגשים לקראת פרסום דוחות רבעון ראשון. אנחנו בנוסף גם מקיימים דיונים עם רגולטורים מקבילים בעולם, אנחנו עושים סיעור מוחות משותף ומשתפים רעיונות. הנושא הרלוונטי לדיון הזה הוא נושא הדיווח הכספי לדוחות רבעון ראשון ולאתגרים הרבים שניצבים בפני החברות וגורמי המקצוע כפי שהתייחסתם עד עכשיו.

בואו נדבר קצת על הגשת דוחות הרבעון הראשון - כפי שאתם יודעים וכפי ששלומי ציין, אנחנו נתנו דחייה גורפת במועד הגשת הדוחות לרבעון הראשון בדומה לארכה שנתנו על הדוחות השנתיים. אנחנו צופים שיהיה מספר לא מבוטל של חברות שינצלו את הארכה הזו. בדוחות השנתיים ראינו סדר גודל של 80 או 90 חברות שניצלו את הארכה, אנחנו צופים ברבעון הראשון, לאור האתגרים הרבים, שמספר גבוה יותר של חברות ינצלו את הארכה.

אי הודאות הזו משפיעה כמו שכבר צוין כאן על היבטים שונים בדיווח הכספי. יש סעיפים רבים שמדידתם מושפעת מהמשבר הנוכחי - נכסים רבים, לא רק נכסי נדל"ן מניב שנמדדים בשווי הוגן אלא גם ירידות ערך של פעילויות, נכסים בלתי מוחשיים, נכסים פיננסיים, הכרה בהפסדי אשראי, בחינת מצב עסק חי, מדידה של התחייבויות וכדומה. יש היבטים רבים ואומדנים משמעותיים שבעצם

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

מושפעים מהמצב הזה וצריך לתת עליהם את הדעת. האתגר הזה הוביל גופים רבים בעולם לפרסם דגשים מקצועיים בנושאים האלה. ציינתם במסמך ההכנה לדיון את ה-IVSC שהוציא דגשים לשמאוויות; יש דגשים גם של ה-IASB; יש דגשים של רגולטורים המפקחים על רואי חשבון; רגולטורים מקבילים אלינו. אנחנו כמובן עוקבים אחר הפרסומים הללו ואנחנו חושבים שנכון באמת לתת את הדעת לכל הנושאים הללו מתוך הבנה שדוחות רבעון ראשון צריכים לכלול גילוי מלא להשלכות ואני אתייחס לכך בהמשך. המשמעות היא שעל אף האתגר שמאפיין את התקופה הזו, אי הודאות לא מובילה להעדר יכולת להניח הנחות ולבסס מדידה בדוחות הכספיים. כן, זה יותר קשה. כן, זה יחייב להניח הנחות תוך הפעלת שיקול דעת מקצועי ומבוסס. כן, זה יחייב מתן גילוי מלא שיאפשר הבנה של מה שהונח כדי שתהיה את היכולת באמת להבין מה נעשה וכן זה יחייב עדכון מעת לעת ככל שיהיו התפתחויות נוספות או עדכונים נוספים של ההנחות. בתקופה של אי ודאות דווקא יש חשיבות יתרה לתת למשקיעים את כל המידע, בכך לשמור על רציפות מידע שהם מקבלים לצורך קבלת החלטות. צריך להקפיד על מתן התייחסות מלאה לשיקולי הדעת שהופעלו על ידי החברה, לאומדניים שהיא הניחה ועל ההנחות שלה. לגבי ניתוחי רגישות - שלומי התייחס לזה, זה משהו שאנחנו מצפים לראות אותו. ניתוחי רגישות ביחס בנוגע להנחות המשמעותיות ביותר זה גילוי מאוד מאוד חשוב. חברה יכולה לבסס את שיקול הדעת שלה, להניח הנחות, ברגע שהיא תיתן את הגילוי המלא הזה היא תאפשר לכל מי שקורא את הדוחות הכספיים להבין מה היא עשתה ומה הנימוקים למה שהיא עשתה. זה לא אומר שהיא לא תעדכן את זה בדוח העוקב עם התפתחויות חדשות אבל זה יאפשר לכל מי שקורה להבין את מה שנעשה בשלב הזה וזה מאוד חשוב.

אנחנו בוחנים גם פרסום שידגיש את ההיבטים האלה גם כן.

אנחנו שמענו את הבקשות לוותר על פרסום דוחות רבעון ראשון, התחזיות שמפורסמות מעת לעת וגם העדכונים שאנחנו מקבלים מראים שלעת עתה התקופה הזאת שמתאפיינת באי ודאות תלווה אותנו עוד זמן. מעבר לזה שוויתור כזה יחייב איזה שהוא תיקון חקיקה, צריך להבין שאנחנו נדרשים לאזן בין הצורך במידע כספי רציף לטובת המשקיעים שצמאים למידע בעת הזו לבין הקשיים והאתגרים שבפניהם ניצבות החברות. בשביל להשיג את האיזון הזה אנחנו נתנו את הארכה להגשת הדוחות הכספיים. יש תקופות רבות בחיים של חברה שמאופיינות באי ודאות, כמובן שזו תקופה מאוד מאוד חריגה שלא הכרנו בעבר. אבל, עצם זה שמדובר במשהו רחב ומשקי לא מצדיק מתן פטור גורף ממידע במשך תקופה ארוכה, במיוחד כאשר המסחר בניירות ערך של החברות ממשיך בבורסה. משקיע חייב להמשיך לקבל מידע רציף, מבוסס נאות ומהימן עד כמה שניתן.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

כמו שאמרת שלומי, נוצר מצב בו הדוח השנתי שפורסם לא מזמן הוא כבר לא רלוונטי למה שיהיה קדימה. הדוחות של הרבעון הראשון, למרות שמבחינת תקופת המדידה מדובר בתקופה קצרה, הם מאוד רלוונטיים להערכה של השלכות המשבר על חברות. דרך אגב אנחנו לא מכירים שום רגולטור אחר שבוחן לוותר על דוחות לתקופה של רבעון ראשון. לפחות בשלב זה. יש מדינות שאצלן יש דיווחים רבעוניים בדומה אלינו, גם בארצות הברית וגם במדינות אחרות.

זה מה שמביא אותי לנקודה הבאה – והיא נושא הגילוי - תחת הנחה שדוחות רבעון ראשון יפורסמו, אני רוצה להתייחס לדגשי הגילוי, אותם אנחנו נוציא אותם בצורה מסודרת. ההקפדה על הגילוי המלא צריכה להיות ביתר שאת. גילוי בנוגע לאי הוודאויות, לתרחישים השונים, לשיקולי הדעת המשמעותיים ולאומדנים המשמעותיים. צריך לתת את כל הכלים שיאפשרו למשקיע לנתח את ההנחות ולאפשר לו, אם הוא ימצא לנכון, לחשוב אחרת. ההשלכות על אמות מידה פיננסיות צריכות להיות גם הן ברורות.

שלומי התייחסת בדבריך לפער בין חברות שמדווחות בדיווח רבעוני לבין תאגידיים קטנים שמדווחים בדיווח חציוני, ולהשלכות של ביטול דוחות רבעון ראשון על עמידה באמות המידה הפיננסיות. קודם כל חשוב להדגיש שמי שלא מדווח דוחות לרבעון הראשון הן חברות קטנות שאין להן אגרות חוב בציבור. בחברות אג"ח – כולן שוות מבחינת חובת דיווח דוחות כספיים. באשר לעמידה באמות מידה ולהשלכות של וויתור על דוח רבעון ראשון - לפי מה שאנחנו מכירים בדרך כלל השטרות בנויים בצורה כזו שהפרה של שני רבעונים ברצף מקימה זכות. דווקא אם נותר על דוחות רבעון ראשון עלול להיווצר עיוות ביישום תנאי שטרי הנאמנות.

לגבי הפער בתקופת המדידה בין חברות שמגישות דוחות רבעון ראשון לבין כאלה שמגישות דוחות חציוניים - אני מסכימה. זה פער מובנה, וזה נכון בכל עת ובכל שנה, וזה כמובן מתעצם כשיש משבר והן לא נאלצות לרשום ירידות ערך ברבעון הראשון כשאחרות נאלצות לבחון זאת. אני רוצה לציין שאנחנו כל העת, באופן יומי, מקיימים דיונים לראות היכן אנחנו יכולים להקל, להבהיר או להדגיש דברים, עלו כבר כמה נושאים לדיון ויש לנו כוונה לפרסם כמה דגשים בהקדם האפשרי. כמובן שבכל הנוגע ליישום הוראות וכללי החשבונאות בדוחות הכספיים, דוחות רבעון ראשון שיוגשו צריכים להיות ערוכים לפי ה-IFRS, אין לנו דרך לשנות זאת.

בכל הנוגע לשאלתנו של שלומי באשר לקיזוז סממנים חיוביים ושלילים לירידת ערך - יש באתר שלנו החלטות אכיפה ועמדות מקצועיות שכבר קיבלנו בעבר בנוגע ליכולת לקזז סממנים חיוביים ושלילים לירידת ערך. לעמדתנו לא ניתן לקזז סממנים חיוביים ושליליים לצורך בחינת התקיימותם של

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

סימנים, זאת להוראות IAS 36. אני לא רואה איך אפשר לומר שהשפעות הנוכחיות לא מהוות סממן לירידת ערך. בנוסף אני רוצה להדגיש שגם בחינה פנימית שנעשית על ידי חברה מהווה בחינה של ירידת ערך ובעצם מהווה הערכת שווי פנימית בהתאם להוראות התקנות שלנו.

נקודה אחרונה אליה אני רוצה להתייחס נוגעת לנושא הפרת הקובננטים ולסחרור שיכול להיווצר, כדור שלג שיכול להיווצר במצב הנוכחי - זאת אחת השאלות שכתבתם לדיון. אני רוצה לציין בקצרה, כפי שידוע כאן אני חושבת לרב המשתתפים, את התייחסותנו למתווה דחיית חובות רגולטורי. עוד מהרגע שבו החל המשבר הזה אנחנו ממפים סיכונים לכדור שלג של הפרות אמות מידה פיננסיות והסדרי חוב. כפי שאתם יודעים אנחנו מקיימים שיח עם רגולטורים שונים על העניין הזה. עוד מתחילת הדרך עלו לנו רעיונות להיבטים שונים של מתווה כזה, גם היבטים משפטיים גם היבטים מימוניים, אנחנו בוחנים אצלנו את החלופות השונות ואנחנו מקיימים עם הרגולטורים האחרים. אנחנו בוחנים בהקשר הזה אפשרות להחצין עמדת סגל משפטית בקרוב שתתייחס להיבטים משפטיים של דחייה כזו. אני מניחה שממש בזמן הקרוב אנחנו נוכל לעדכן על דברים נוספים. אנחנו עוקבים כל הזמן אחר מצב החברות ועל כלים נוספים, כך שאם יש לכם הערות, רעיונות או בקשות אני מזמינה אתכם להעביר אותם אלינו.

שלומי שוב

אני מבין שהידיים פה כבולות בגלל ה-IFRS, השאלה היא אם אתם כרגולטור מבינים את הסיטואציה שנמצאות בה החברות והמערכי שווי. האם יש איזה שהיא הקלה או בשורה? אמיר דיבר עכשיו על כך שהערכת השווי הסטנדרטית יכולה לרדת ביותר מ-10% האם יש איזה שהיא הקלה שאתם יכולים לתת לחברות? זאת אומרת מה אתם מצפים לראות, אתם מצפים למעשה לראות ב-Q1 ירידות ערך? זה יכול הרי להיות "מרחץ דמים".

יפעת פלקון

אנחנו מצפים שגורמי המקצוע השונים יפעילו שיקול דעת מקצועי, והחברות השונות שהאחריות על הדיווחים הכספיים היא שלהן, יעריכו את השפעות המשבר לפי מיטב שיקול דעתם, ויבטאו בדוחות הכספיים שלהן את השלכות המשבר ככל שבאמת יש השלכות כאלה בצורה מהימנה כמה שניתן, תוך פירוט ההנחות העומדות בבסיס הערכות אלה.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שלומי שוב

השאלה שלי היא האם יש פה איזה שהיא גישה מקלה, שנניח חברה תבוא ותגיד: "ההשלכות הן נקודתיות רק על חודש מרץ ואפריל" וכשמסתכלים על ההשפעה הזאת היא מאוד מינורית בראייה של הערכות שווי ועשינו את ההערכה ונשארנו פחות או יותר עם אותו שווי, האם זה משהו שאתם תוכלו לחיות איתו?

יפעת פלקון

אנחנו רואים מה קורה בשוק, אנחנו מקבלים את ההערכות כפי שגם אתם רואים אותם, של הגורמים האמונים על נתונים סטטיסטיים במדינה שלנו. אנחנו רואים הערכות של בנק ישראל ואנחנו רואים הערכות של משרד האוצר. המצב הנוכחי לא יישאר פה לחודש-חודשיים, המשק שלנו יצטרך להתמודד עם המצב הזה וצריך גם לראות שלא מונחות הנחות שהן לא סבירות. זה בדיוק הרעיון של שיקול הדעת המקצועי והנחת הנחות שכמה שיותר מבטאות את המצב הנוכחי. להגיד לך אם זה צריך להיות 5% או 10% זה לא משהו שאנחנו יכולים להגיד ככלל אצבע כזה או אחר. אנחנו מצפים לעבודה מקצועית של הגורמים הרלבנטיים. חברות אחראיות על הדיווחים הכספיים שלהן, רואי החשבון אחראים על עבודת הביקורת והסקירה שלהם. כולם צריכים להניח את הדעת שהמספרים שניתנים בדוחות הכספיים מבטאים בצורה כמה שיותר נכונה את המצב.

שלומי שוב

ירידת ערך מוניטין עכשיו יכולה להיות הרסנית מבחינת חברות. אם בסופו של דבר הולכים כאן ל"נכון", זה יכול להיות הרסני. יש פה כמו שאמרתי סוג של מלכוד.

אמיר ברנע

אתה רמזת על נושא הקובננטים, והשאלה היא האם להפחית שווי האלה שהרשות דורשת במסגרת דוחות מרץ יהיו השלכות קובננטיות, ואז השאלה היא האם המערכת פנויה לטפל בהקשר הדחוף הזה, מנקודת ראות נושים-בעלים.

שלומי שוב

אתה אומר אמיר שנניח היה מצופה מרשות ניירות ערך לתת איזה שהיא אמירה מקלה בהקשר הזה של שטרי הנאמנות?

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אמיר ברנע

זאת השאלה, ולכן אני סקרן לשמוע מה הנאמן הולך להגיד לנו. מה קורה עם חברה מתקרבת לרף הקובננטים כתוצאה מהפחתת שווי בהערכות שווי לרבעון הראשון.

שלומי שוב

יפעת, אני מבין שב-IFRS אתם לא יכולים להתערב, אבל יכול להיות שאתם כן יכולים להתערב במערכת היחסים הזאת שבין בעלי המניות לבין בעלי החוב? לתת איזה שהיא אמירה שאתם רואים באירוע הזה כאירוע שצריך להתעלם ממנו?

אמיר ברנע

או לחכות ליוני.

יפעת פלקון

קודם כל אמיר ציינת שהרשות דורשת הפחתות, זה לא מה שאמרתי. הרשות לא דורשת הפחתות בדוחות רבעון ראשון. כל חברה צריכה לבחון את ההערכות השונות שלה והתרחישים השונים, ולשקלל את הערכותיה במספרים שלה בדוחות הכספיים. אני מבינה את מה שאתם אומרים, כל חברה צריכה לעשות את המיטב שהיא יכולה כדי להתמודד ולהעריך את ההשפעה של האירוע על הדוחות שלה.

אנחנו בוחנים כמו שאמרתי, בכל מיני היבטים משפטים, נושאים שונים שאנחנו יכולים לעשות בעת הזו. זה עדיין לא בשל כדי שאציג את זה כאן בפניכם אבל אנחנו בהחלט בוחנים מה אנחנו יכולים לעשות.

שלומי שוב

אני חושב שזה חשוב וזה חלק מהתפקיד באירוע משברי כזה.

נתן חץ

תראו, שמענו עכשיו כמעט שעה פרופסור, ראש תכנית בחשבונאות ורגולטור ואני הולך להיות פה אופוזיציונר לכל מה שנאמר עד עכשיו. ישחקו הנערים והילדים לפנינו ובעוד שנה, שנתיים או שלוש

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

נחליט אם זה בסדר ואם נעשה אכיפה מנהלית על זה. כולכם יודעים שאין שום אפשרות לתת ל-31 למרץ דוח אמיתי. הוא במקרה נפל על ה-31 במרץ, הסיפור הזה של הקורונה היה יכול לפול גם בתאריך אחר. הדוחות של ה-31 במרץ היו אמורים להתפרסם באופן עקרוני ב-1 באפריל, זה שלוקח חודש-חודשיים לערוך אותם, בארצות הברית דרך אגב החברות הכי גדולות ב-4 לינואר מפרסמות דוח שנתי, כי הן מסתכלות מה היה בנובמבר והם מזה יודעות מה הן ממשיכות קדימה. תפסיקו לספר לנו סיפורים שהחשבונאות זה חזות הכל והתאריך ה-31 במרץ הוא קדוש. כולם יודעים את אירוע המסכות שהרגולטור קבע לפני חודש שכל המומחים וכל הרופאים אומרים שלא צריך מסכות וחודש אחרי זה הפך להיות מעשה פלילי מי שברחוב בלי מסכה. אז הרגולטור יכול לספר סיפורים, להמציא המצאות, הוא כותב וקובע את החוקים. מה זאת אומרת רגולטור לא יכול לוותר על דוחות רבעון ראשון? לדעתי דוח רבעון ראשון, לא משנה מה יפרסמו, אני לא רוצה להגיד מטעה, אבל זה יהיה דוח "טוב" יחסית, כי האירוע התחיל לקראת סוף הרבעון. חברות יראו הכנסות כמעט מלאות, לפחות חברות נדל"ן מניב, כי למעשה גם את מרץ הם גבו בראשון למרץ. זאת אומרת שמבחינת הכנסות שכירות לא תהיה בעיה, אין חובות אבודים, אין שום דבר, ועכשיו אתם מבקשים משמאים. דרך אגב, 4 שנים לקח לפורום שווי הוגן להתכנס ב-8 לינואר לדבר על זה שיש אבסורד עצום בשמאוויות בישראל. אני אז אמרתי: "חבר'ה, ביום שזה יתהפך זה ייקח 4 חודשים", טעיתי זה לקח פחות מ-4 שבועות. בושה וחרפה לעשות דיון היום ולבוא מנקודת הנחה שיודעים את השמאוויות. אז אני מודיע לכם שאתם טועים כולכם ובגדול. יש חוסר ודאות מוחלט. בחוסר ודאות המוחלט הזה מה אתם רוצים? שדירקטורים יחתמו על דוח ובעוד שלוש וחצי שנים מישהו יפתח ויגיד להם: "עשיתם משהו לא בסדר". כשבוחנים דברים, בוחנים אותם תמיד בדיעבד, וחוכמת הבדיעבד היא חוכמה מאוד מאוד קטנה. פרופסור אמיר ברנע יידי היקר יעשה עבודת מחקר על איך זה נראה אחורה ושלומי שוב אתה תיתן קורסים בנושא הזה בעוד כמה שנים על מה עשו ואיך עשו באירוע הקורונה. אנחנו צריכים לתת את הדיון, אנחנו צריכים לחתום על דוח. אז עכשיו, אני גם מבין שבמקום שיהיה הקלות אז הרגולטור יוציא לנו הנחיות שדוח של מרץ יהיה יותר גרוע מדוח שנתי כנראה. אז במקום להקל, התוצאה הסופית תהיה שמכבידים. שמים את כולנו במצב בלתי נסבל. שלומי אתה טוען שמחירי הכסף עלו, אני אומר לך שאני מסתכל על המסך ומחירי אגרות החוב לישראל נכון לעכשיו, הכסף כביכול חסר הסיכון, צמודות ל-15 שנה, נסחרות במינוס 0.18%. זאת אומרת שאתה יכול להלוות כסף למדינת ישראל כרגע והיא תחזיר לך מינוס 0.18% ריאלי. במרץ דרך אגב זה היה כנראה פלוס 0.3% ולפני זה מינוס 0.4%. זאת אומרת ב-31 למרץ זה היה כמובן פחות ואז זה תיקן. עכשיו, גם אני יכול לתת לכם דוגמא מ"אמות". "אמות" חברה שנחשבת מאוד "בסדר". היא גייסה חוב בינואר בריבית צמודה של 0.8% והיא גייסה חוב ב-25 למרץ, באמצע הבלאגן, במחיר של 2.1% או 2.2% צמוד.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

השמאוויות שלה הן באזור ה-6.5%-7%, עדיין מחיר כסף מאוד מאוד נמוך. אין לי מושג למה אתם חושבים שבטווח הארוך שיעורי ההיוון ישתנו, מי קבע את זה? אם מחיר הכסף הארוך יורד, ובאמריקה הוא ירד בגדול ובישראל הוא מתחיל לרדת שוב. אין ספק שיש אירוע שברור לגמרי שהוא מתגלגל, אף אחד מאיתנו לא יודע כמה זמן הוא ימשך. אני לא שמאי ואני לא בן דוד של שמאי, אני יודע דבר אחד, לנו יש פעילות בהרבה מקומות בעולם ואני יכול להגיד לכם ככה, אנחנו בארצות הברית, בגלל שהשותפים שלנו צריכים לפרסם את הדוח בתחילת אפריל, קיבלנו שמאוויות לסוף פברואר. בסוף פברואר באמריקה עוד לא ידעו שיש קורונה בעולם, טראמפ אמר שזה כלום, אבל מאחר ואנחנו IFRS ביקשנו מהשמאים דוח ל-31 למרץ. השמאים אמרו: "אנחנו לא מבינים על מה אתם מדברים, אנחנו הולכים לתת לכם שבין סוף פברואר לסוף מרץ מבחינתנו אנחנו לא חושבים שקרה משהו". דרך אגב, אני יכול להגיד לכם שבארצות הברית החברה שלנו גבתה 99.5% משכר הדירה מהמשרדים ומ-retail, שיש לה מעט מאוד, היא גבתה חצי מיליון דולר מתוך בערך מיליון דולר. אז ב-retail כולנו יודעים שיש בעיה, ואף אחד לא יודע כמה זמן ייקח. עסקאות נעשות בארצות הברית, לא מעט בימים האחרונים, בשינוי מחיר שצריך להסתכל במיקרוסקופ כדי לראות אם בכלל השתנה המחיר. באנגליה, רבעון ראשון נסגרו עסקאות ב-2.5 מילארד פאונד, יש כרגע עסקאות של 1.5 מילארד פאונד under contract שהערכות באנגליה שמעל 50% יחתמו כפי שהם נחתמו לפני הקורונה וה-50% האחרים אולי תהיה הנחה של 5%. אני מספר לכם על החיים עצמם. אני חושב, שלוותר על דוחות רבעון הוא פתרון שיותר נוח לכולם ויותר נכון. המשקיעים סוחרים בשוק כל יום והמניות ירדו ב-30% וחלק ב-40% ואז עלו 20%. המשקיעים סוחרים כל יום, הם לא מחכים לנו והם יודעים בדיוק כמונו לנחש מה יהיה בעתיד, כי אף אחד לא יודע מה יהיה בעתיד. אף אחד לא יודע אם בעוד שבועיים אנחנו חוזרים לעוצר ואף אחד לא יודע אם בעוד שבועיים פותחים את הקניונים וביולי אוגוסט אנחנו חוזרים לחוף הים והכל בסדר. להגיד: "בואו תחתכו למרץ ותניחו מה יהיה", אני מניח שבסוף לא תהיה לנו ברירה, וכמו שרבין חתם על הסכם ואמר: "אני סתמתי את האף שישבתי ליד ערפאת וחתמי על ההסכם הזה", נצטרך לחתום על דוח רבעוני שנסתום את האף ונחתום עליו כי נדע שאו שהדוח נכון או שלא נכון. כשאנחנו נחתום אף אחד מאיתנו לא הולך לעשות משהו שהוא יודע שהוא לא נכון, מה מצפים מאיתנו לנחש? לעשות הפרשה של 10% או 5% כדי שיהיה נוח? שמים אותנו במצב בלתי אפשרי, וזה לא הסכם פוליטי שלא ניתן לאכיפה. האבסורד זה שנותנים יותר זמן, בשביל מה נותנים יותר זמן? מה ידעו בעוד חודש שלא יודעים היום? ידעו שעברה תקופה, יודעים מה קרה אחריה, אבל זה לא רלוונטי לדוח הרבעוני. רגישויות ותרחישים שרוצים לתת זה בסדר.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אני כמובן מתייחס אך ורק לדיווח הכספי (בעיקר מסיבה אחת "בעייתית" של השאלה האם יש מספיק מידע לעניין שיערוכי נדל"ן ליום 31/3/2020), ולא על כוונה לדלג/לבטל על דוח דירקטוריון מפורט על מה שהיה ברבעון הראשון ובעיקר על מה שקרה לאחר סיום הרבעון ועד מועד פרסום דוח המנהלים.

אני רוצה לסיים ולהעמיד עמדה של רגולטור: "אותי לא מעניין לא שום דבר אני רוצה שתפרסמו וכמה שיותר, ואני אחליט בעוד חצי שנה או שאני אראה איך השוקים התפתחו, אם אעמיד אותכם לדיון" אנחנו כרגע מתכננים לפרסם דוח של אמות בזמן, לא נדע שום דבר אם נחכה עוד חודש, להיפך אנחנו נדע דברים שקשורים לאחרי הזמן. אני חושב שיש תקופות מסוימות שצריכים לעשות בהן החלטות לא קלות, והחלטה של חברה שלא רוצה לא מפרסמת דוחות לרבעון הראשון זה לא רע, זה טוב. בסוף יוני יהיה מרווח זמן של 3 וחצי חודשים או 4 חודשים מתחילת הקורונה ונדע האם התגברנו עליה. נדע האם הקניונים של ביג פתוחים כולם, האם הקניונים של מליסרון פתוחים כולם, נדע אם חזרנו על העבודה. נדע הרבה יותר.

מה זה קוצו של יוד? זה הצהרות שהן סתם. אם מבטלים, אומרים: "זה לא יהיה תחת אכיפה מנהלית", זה לא "אנחנו נהיה יותר סלחנים". חברים מי שמרמה זה לא תחת אכיפה מנהלית בכלל, זה הולך לפילי. עצרו את כולנו בהבל פה למעצר בית, אם היינו אומרים בינואר שיש סיכוי שמישהו יעצור אותנו ביום העצמאות. מחליטים ובשנייה אחת כולנו בבית סוהר. אנחנו בתקופת חירום לכל האורך, אי אפשר להגיד שהיא לא תופסת את החשבונאות, להגיד שבארצות הברית יש דוח רבעוני, בארצות הברית אין IFRS חברים, בארצות הברית הדוח הוא בעלות היסטורית ולא קרה איתו כלום הוא נשאר שם.

יפעת פלקון

בקשר לשאלה הראשונה, האם יש סיכוי שבכל זאת נבטל את חובת הגשת דוחות רבעון ראשון? אנחנו קיימנו על הנקודה הזו דיון בשבוע שעבר וזאת הייתה ההחלטה שהתקבלה נכון לאותה נקודת זמן. אנחנו ממשיכים ובוחנים את מה שקורה ולעת עתה זו ההחלטה. בקשר לנקודה השנייה שנתן העלה, להשפעת אי הודאות על יכולת המדידה בדוחות, אני שמעתי את נתן בדיון אחר שהיה לנו השבוע, הדברים שלך ברורים ואני מעריכה ומקבלת אותם. מטרת הדיון היא להשמיע דעות שונות. בכל הנוגע לנקודת האכיפה המנהלית, שאני מבינה מאיפה באה השאלה כמובן, זה לא משהו שאני יכולה להתייחס אליו עכשיו. אני אגיד באופן כללי שהמדיניות של הרשות זה לא לחפש את כולם "על קוצו של יוד" כפי שנטען פה. כולנו מבינים שאנחנו בתקופה בעייתית, חברות צריכות לעשות את המיטב שלהן.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

איתן בר זאב

אני מסכים ב-100% עם נתן. בתקופה הזאת לייצר דוחות זה חסר כל שחר, זה פשוט לזרוק איזושהי אבן שאתה לא יודע אם היא נופלת למים של 10 מטר או מים של 100 מטר. בזבוז זמן מוחלט, בזבוז ניירת ובזבוז משאבים. בזמן הזה צריך להשקיע את המשאבים בדברים אחרים ולא ביצירת דוחות, שאני לא רוצה לקרוא להם פיקטיביים, אבל הם בוודאי לא ישקפו את המציאות כפי שהיא תהיה באמת ואת היכולת שלנו לחתום על הניירות האלה עם לב שלם מתוך חוסר רצון להטעות את המשקיעים. אפשר להחליף את הדוח הזה במקום בדוח כספי שכולל את כל השערוכים פשוט בדוח שהרשות תוציא לגבי הנחיות לגבי דיווח של ההשפעות, גם להגיד שאין יכולת להעריך זאת אמירה. המספרים אצלנו עומדים בערך היום על 60% מהשטחים במרכזים הפתוחים שהם עובדים. אנחנו עוד לא יודעים את הפדיונות, אנחנו מניחים שיש פגיעה לא מבוטלת בפדיונות כתוצאה מזה שאנשים לא יודעים שאנחנו פתוחים בגלל שמשרד הבריאות עושה מאמץ גדול ליצור אווירת פניקה, וליצור אווירה שהוא אומר שהמרכזים לא פתוחים. אנחנו מנסים לשכנע כל יום מחדש את משרד הבריאות והממשלה שפשוט יפתחו את הכל ולא רק את המקומות הפתוחים. לפתוח את כל המקומות המסחריים זה אקוטי, אנחנו מסתכלים היום על המספרים, היינו במקומות קשים הרבה יותר בעבר ואני חושב שההיסטוריה המוחלטת שמשרד הבריאות משליט פה, אני לא יודע בדיוק מאיפה זה בא, יש לי הנחות, אבל אני לא אחלוק אותם. אני חושב שנושא השערוך זה פשוט סוג של משהו שאין לו שום שחר. אם אני מסתכל על מה שאמר פרופסור ברנע קודם, בסדר אז מחירי המניות ירדו והם משקפים איזה שהיא ירידת ערך לא מוחשית או לא מבוססת תחושות שוק ופחדים בשוק, ואם אני עכשיו צריך לעשות על זה reverse engineering ולהוריד ב-10% את שווי הנכסים כי המניה ירדה ב-25% והמינוף שלי הוא 60%, זה לא רציני. המספרים, כמי שמנתח מספרים ועושה חשבונות, החשבון המתמטי הוא חשבון נכון. אבל אין פה מתמטיקה יש פה יותר פסיכולוגיה, והפסיכולוגיה היא לא כלי בראיית חשבון עד כמה שאני יודע לפחות. אני חושב שאחת הבעיות הגדולות שיש לנו היום זה בעיות רגולטוריות. המדינה מהירה מאוד בהנחת סגרים או כמו שנתן אומר להכניס אותנו לבית סוהר בבתיים שלנו, אבל היא מאוד איטית בכמה דברים. היא מאוד מאוד איטית בהזרמות הפיזיות, האמיתיות, לאנשים שבאמת צריכים את זה. היא מאוד מאוד איטית, והיא כמעט לא עושה שום דבר, בנושא של הסדרות רגולטוריות ביחס לתקופה שהמדינה נתנה הוראות לסגור. זאת אומרת המדינה לקחה על עצמה לתת הוראה לסגור את כל המסחר בצד אחד, מצד שני היא לא נתנה שום הוראה איך מסדירים את מערכת היחסים שבין הסוחר, שלא יכול לעשות שום דבר, לבין המשכיר, שצריך להחזיר את החוב שלו לבנק או למוסדיים כי הוא לקח אגרות חוב. אז אנחנו לקחנו פוזיציה, אבל הפוזיציה

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

הזאת היא לא פוזיציה שצריך לקחת אותה גוף מסחרי, זאת פוזיציה שהייתה צריכה להינתן במהירות המקסימלית האפשרית כדי למנוע פה כאוס. מה שנוצר כאן זה כאוס, הסוחרים יצאו בהצהרה שהם לא משלמים סחר דירה, זאת אנרכיה. המשכירים לא מגבשים שום עמדה, חלקם עושים מה שאנחנו עושים, חלקם עושים משהו אחר, ואני לא נכנס כרגע לגיטימיות או לאי לגיטימיות של המעדות האלה. אבל מישוהו פה שמהיר מאוד בלסגור אותנו בבית צריך להיות הרבה יותר מהיר בלהחליט מה עושים ולקבוע כללים ברורים, חדים ולמנוע את מה שיקרה בבתי משפט בעוד חודשיים. אם זה לא יקרה, אז הרגולטור איבד את הצפון לחלוטין. הרשות לניירות ערך צריכה להתחיל לשים את הדגש על המקומות הנכונים, אם יהיה דוח ברבעון הראשון או לא זה באמת לא הדבר הכי יחשוב כרגע למשקעים.

גיא טביביאן

אני דווקא כן חסיד של מידע למשקיעים. אני חושב שברור לכולנו, ואמרת את זה בדברי הפתיחה שלך, שקשה יותר לאמוד שווי הוגן עכשיו, אי הוודאות גדלה. אני מבין שאולי זה לא נוח לחברות, ואני מסכים עם נתן שכאשר בודקים בדיעבד תמיד קל להיות חכם. אני חושב שיש חשיבות לדוחות של הרבעון הראשון, יש חשיבות לגילויים שהחברות יצינו איך הן רואות את השווי ההוגן נכון ל-31 למרץ. אנחנו כבר מזמן בעולם של ה-IFRS, ובעולם הזה צריך לאמוד שווי הוגן. עבורנו, וגם לשמאים וגם למעריכי השווי, אלה דיונים לא קלים. זה לא רק בנדליין, וגם בנדליין זה לא מקשה אחת. יש הבדל גדול בין ההשפעה של המשבר על בתי מלון או על נדליין מסחרי או על משרדים. מה שאנחנו, בפירמה שלנו, עושים ברבעון הזה, זה שמתייחסים לכך באופן שונה מרבעון רגיל של סקירה. גם ביחס לאקטואריה וגם ביחס לשמאיות ולהערכות שווי של נכסים אחרים. יש הרבה יותר בחינה של דברים. אני חושב שזה גם הרקע של האורכה שרשות ניירות ערך נתנה, כדי שחברות יבחנו את הדברים בצורה יותר מעמיקה. זה נכון שהמידע צריך להיות נכון ל-31 במרץ, אנחנו כן מבקשים מהלקוחות שלנו שישתכלו על אינדיקציות שוק, בין אם זה בנדליין על שכירויות ועסקאות. בעיני מה שמיוחד במשבר הזה שהסיטואציה היא דומה בהרבה מדינות בעולם. אנחנו מדברים עם דלויט בעולם ושמעתי שרשות ניירות ערך גם מדברים עם רגולטורים אחרים בעולם. נכון שארצות הברית הגיבה יותר מאוחר מישראל, אבל המצב היום בארצות הברית מאוד דומה למצב בישראל. אנחנו כן שומעים שברוב נכסי הנדליין הם לא מעלים שם את ה-cap rate. אני מודע לזה שהנושא הזה של שיעור הריבית חסרת הסיכון בארצות הברית בצורה מובהקת ירד ב-31 למרץ ביחס ל-31 בדצמבר, בישראל זה לא המצב. ציינת שלומי את הנושא של העלאת פרמיית הסיכון של דמודראן. בהחלט יש פה מצב של אי וודאות מוגברת, שבמידה מסוימת הגילויים וניתוחי הרגישות ישפיעו ויהיו חשובים יותר למשקיעים. אני

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

חושב שבהיבט של בחינת ירידת ערך, כיום כמעט לכל חברה יש סממנים לירידת ערך. אני לא זוכר אי פעם שעצרו ככה את הכלכלה בכל העולם כמעט. זה לא יהיה נכון לדעתי להציף את כולם בהערכות שווי ואני חושב שלגבי הצירוף של הערכות שווי אפשר להקל. במיוחד במצבים שלפי ניתוחי רגישות די קלים אפשר לראות שאין בעיה. יש קושי פרקטי במדידת שווי הוגן של נדל"ן ושל השקעות של חברות פרטיות ובכל מיני הלוואות בעלים לפי IFRS 9, שגם אני לא אוהב את זה אבל אין מה לעשות, וגם נכסי תוכנית של אקטואריה, אין מנוס מלעדכן את זה. ברמה העקרונית, ברור לכולם שהמשבר הזה לא עשה טוב והוא לא העלה את שווי הנכסים. אנחנו מקיימים דיונים גם עם מעריכי השווי, גם עם השמאים וגם עם מנהלי החברות שמדברים על מחסור באינדיקציות. יש אינדיקציות שאנחנו מקבלים בחלק מהמקומות לטובה, ונתן ציין כמה, ושמענו את זה גם מדלויט בעולם, על עסקאות בנדל"ן שנסגרות במגורים ובמשרדים. אני חושב שחשוב לשמוע את השמאים ואת מעריכי השווי, חשוב שכולם יתנו משקל גם לאי הודאות כמו שאמיר אמר, בעיני גם לאי הודאות יש משקל.

שלומי שוב

בשורה התחתונה, אתה תוכל לחתום על דוחות כספיים שבהם אין לצורך העניין שינוי בשווי ב-31 במרץ לעומת ה-31 בדצמבר?

גיא טביביאן

תלוי בנכס. אם למשל לחברה יש נכסים שרובם הם משרדים, צריך לראות מי הם השוכרים ולמי זה מושכר. אני מניח שאתה תסכים איתי שבניין משרדים שמושכר כולו או רובו לחברות הייטק, שאני לא חושב שמבקשות הנחות בדמי שכירות, זה לא אותו דבר כמו נכס נדל"ן שמושכר לחדרי כושר או לכל מיני קמעונאים שנפגעו יותר. באופן כללי אני חושב שהמסחר נפגע יותר מהמשרדים, אבל אני לא מומחה לנדל"ן ולא עושה עסקאות כל יום. אנחנו מנסים יותר לאתגר ולשאול האם היו בקשות להפחתת שכר דירה, לראות האם יש עסקאות, מבחינתנו זאת אינדיקציה מאוד חשובה. אם עסקה בוטלה ביוזמת הרוכש זאת גם אינדיקציה בשבילנו. גם בנדל"ן ההשפעה על הסקטורים השונים היא לא אותו דבר ואני כן חושב שב-31 במרץ בחלק מהמקומות יכול להיות שההשפעה תהיה יחסית מינורית. מתחילים לראות, שזה אומנם משהו שהוא לא תאריך המאזן אבל זה עדיין יכול להיות best estimate ל-31 במרץ, שבהרבה מדינות וגם בישראל מתחילים לחזור לשגרה ומסירים מגבלות. אתה רואה את הנחישות הזאת של הממשלות ושל המדינות כן להחזיר את המשק למסלול. אז אני כן חושב שצריך להיות פה זהירים ולא בהכרח לנקוט בגישה של תנודתיות גבוהה יותר שרואים במחירי המניות. מצד שני אני חושב שאי אפשר להתעלם מהירידות בבורסה, כשאתה בא להעריך שווי של

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

חברה פרטית, מניות של חברה לא נסחרת, שם יותר קשה לעשות את ההפרדה הזאת בין מה שקרה בבורסה במחירי מניות לבין שווי של חברה.

שחר עקה

אני קודם כל אשמח, כמו שנאמר קודם, לוותר על דוחות מרץ. יהיה נורא קשה להכין אותם, בעיקר בנושא של שווי של נכסים. אני מצטרף למה שגיא אמר, אולי להכין דוחות כי הרשות מאוד תרצה, אבל לצלם מצב של שווי נכסים כמו שהיה בדצמבר. מגישושים ראשוניים שעשינו עם שמאים באירופה ובארץ, המצב קצת מורכב. לפני פסח שמאים בישראל דיברו איתי באופן כזה שהם לא רואים כרגע סיבה לירידת ערך. אני לא יודע היום לאור הלחץ והציפיות מה יקרה. אני מזכיר לכם שלפני פסח זה עוד היה ה-31 למרץ.

לגבי אירופה, מלונאות זה לא נפט, המחיר של המלון לא משתנה כל 5 דקות וזה אינו נכס סחיר. השמאים אמרו לנו לפני כשבועיים שאין להם אינדיקציות כי אין עסקאות שנעשו בשוק ולכן הם לא רוצים לשנות שווי, והם מציינים את זה. אבל היות וההנחיות לשמאים זה שהם לא יכולים לציין משהו בסגנון שהשוויים לא משתנים והם לא בחנו עדיין את השפעות הקורונה אז נוצר איזה לחץ על השמאים והאינדיקציות שאנחנו מקבלים מהשמאים בימים האחרונים זה ירידות שווי של 5% ו-7%. זה יותר בשביל לספק את הציפיות ולא כי הם יודעים משהו שאנחנו לא יודעים. אנחנו נכין דוחות ונחתום על דוחות אבל זה באמת עם איזה אקדח לרקה. אני לא יודע אם שווי הנכסים באמת צריך לרדת, אם הוא יורד ב-5%, 7% או אולי 10%. ההערכה שלי היא שיום אחרי המשבר, היות והריביות בשוק הן עדיין נמוכות, שיעורי ההיוון יחזרו להיות נמוכים ומחירי המלונאות יתקרבו חזרה למה שהם היו לפני. עובדתית חוץ ממלונאות ב-distress, לא ראיתי עסקאות שנעשו בחודש האחרון. חברות שהן חברות טובות שיש להם תזרים מזומנים לפני לא ימכרו מהר מאוד את הנכסים, בטח שלא בשווי נמוך משמעותית ממה שהיה. לגבי ישראל, אני חוזר על משפט שאני חושב שחלק מהאנשים שמעו אותי אומר קודם, שיעורי ההיוון בארץ למלונאות היו בסדר גודל של 8.5%-9% וזה אחרי לחץ. תמיד אמרתי שאין נכס אחד בישראל שנכסים למכור אותו בשווי שהוא רשום בדוחות הכספיים, אבל אלה שיעורי ההיוון שהשמאים בארץ עובדים איתם בענף.

רון מנשס

אני רוצה להתייחס לדברים שנאמרו על ידי נתן חץ ואיתן בר זאב.

הנהלת הפירמה שלנו (EY) פנתה בימים אלו ליו"ר רשות ניירות ערך, ענת גואטה, בנושא של פרסום הדוחות של מרץ 2020. גם אנחנו בדעה גם, שנכון יותר בנסיבות האלה לבטל את הדוחות של מרץ

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

2020. או לחלופין, לדחות אותם לכיוון אוגוסט, אבל העדיפות היא כמובן לבטל, כדי שבאמת התמונה טיפה תתבהר לגבי אי הוודאויות שקיימות.

על מנת שלא לפגוע בעקרון החשוב של מידע זמין לציבור המשקיעים, הפתרון שהצענו הוא שחלף הדוחות של מרץ 2020, ייעשה שימוש בעמדת סגל רשות ניירות ערך לגבי דיווח מקדים לדוחות כספיים. הדיווחים המקדימים לא יכללו התייחסות למדידת שווי הוגן, בין אם מדובר בחברות נדל"ן מניב שזה שוויים הוגנים ושערוכים, ובין אם מדובר בחברות אחרות שבהם הדיווח המקדים לא יתייחס לבחינות ירידת ערך מוניטין ונכסים לא כספיים אחרים בדיווח המקדים.

אגב, ה-SEC פרסם הקלה בימים אלו, שאמנם אינם זהים להצעה של EY, אבל הבסיס של ההקלה הוא שה-SEC מסכים במידה מסוימת שב-press release שהחברות האמריקאיות הגדולות, וגם החברות הישראליות שנסחרות בארצות הברית, נתוני ה-Non-GAAP שנכללים ב-press release, לא יכללו התאמה לנתוני ה-GAAP, בגלל חוסר במידע זמין לגבי ירידות ערך מוניטין ונכסים אחרים. אני כמובן לא מדבר על הדיווח הרשמי ל-SEC של רבעון מרץ 2020, אלא הדגש הוא לגבי הדיווח המקדים. בדרך כלל ה-SEC מחייב חברות להתאים את ה-Non-GAAP ל-GAAP כבר בדיווח המקדים, אז בנסיבות המיוחדות של המשבר הנוכחי החליטו ה-SEC שהם מוכנים שההתאמה תהיה לאומדנים או אפילו לטווחים. אז ה-SEC נתן פתח לאפשרות לדיווח מקדים שלא יכלול נתוני GAAP כהתאמה ל-Non-GAAP. חשוב לזכור, שלגבי חברות נדל"ן להשקעה הנתונים הרלוונטיים למשקיעים זה ה-FFO, זה דברים יותר תפעולים שוטפים. אני חושב שיש לתת לחברות שמעוניינות בכך את אפשרות לא לפרסם בכלל דוחות של מרץ 2020 ולהסתפק, כמו שאמרתי, בדיווח מקדים שיכלול את כל מה שהציבור צריך, המידע השוטף, אבל לא יכלול את הנושא של שערוכים וירידות ערך. זאת עמדתנו, והבענו אותה גם בשיחה עם ענת גואטה. אתמול התקיימה שיחה בין פירמות רואי החשבון בישראל לבין סגל רשות ניירות ערך ועמדת הרשות הייתה נחרצת- הם לא מוכנים לשקול את זה, וגם יפעת פלקון מהרשות חזרה על כך היום בדיון בפורום. אנחנו נפנה שוב לרשות, זה מה שאני מתכוון לעשות, ונחזור שוב עם אותה הצעה. אני חושב, ואנחנו כמשרד חושבים, שזה הפתרון הנכון. אני חוזר, המידע יהיה קיים למעט נושא השינויים בשווי הוגן ובאמת אף אחד, גם המשקיע המתוחכם ביותר, לא יקבל החלטה שונה אם תהיה הפחתה של 1% או % אחר משווי הנדל"ן להשקעה ואין לכך חשיבות גדולה בתקופה בה שווי הוגן קשה מאוד למדידה. מה שחשוב למשתמשי הדוחות הכספיים זה לראות את הנתונים השוטפים הרגילים וזה כן יינתן בדיווח המקדים, יהיה דוח רווח והפסד מלא, יהיה מאזן מלא עם disclaimer שזה לא כולל את הנושא של שינוי בשווי הוגן ואולי הפחתות בגין ירידות ערך, וכן לא תיכלל התייחסות לסוגיית העסק החי.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

על מנת שהמידע בדיווח המקדים ייחשב אמין ומהימן, רואי החשבון של החברה יבצעו נהלי סקירה על נתוני הדיווח המקדים. ולעניין הנוסח של הדוח של רואי החשבון שסקר את נתוני הדיווח המוקדם, אני בטוח שלשכת רואי חשבון ורשות ניירות ערך יגיעו להסכמה בנושא.

יבגני אוסטרובסקי

ראשית, אני לא חושב שיש משהו שאני יכול לומר שבאמת יקטין את חוסר הוודאות שהחברות מצויות בו.

בכל אופן, לגבי הגופים שפיקוחנו, אכן נקטנו במספר פעולות שקשורות בין השאר לחשבונאות. אני אישית, ואנחנו כרשות, פחות מתחברים למה שהוצע כאן לגבי אי פרסום של דוחות כספיים בכדי להימנע משאלות של מדידה תחת תנאי אי-ודאות. בכל הכבוד, לדעתי אנחנו צריכים לתת "קצת קרדיט" גם לרגולטור וגם למשקיעים ולמשתמשים בדוחות. עכשיו למשל, יש עדיין הנפקות בשוק ההון, יש חברות דירוג שמוציאות דירוגים, יש אנליזה ולדעתי אנשים מבינים את חוסר הוודאות שחברות נמצאות בו ויוכלו לקחת אותם בהקשר הנכון. לא לפרסם דוחות מתוך איזה שהיא טענה שאף אחד לא מבין מה יהיה כתוב שם, נשמע לי קצת כמו משהו שהוא מרחיק לכת. כמובן שישנן גם השקעות לא סחירות אחרות מלבד נדל"ן, כגון מניות או הלוואות – האם גם ביחס אליהן לא ניתן לבצע אמידה? אז למשל בהלוואות לא סחירות יש את מה שנקרא "מרווח הוגן" שזה מעין מנגנון שערך שהוא אוטומטי. אני יכול לחשוב, עוד פעם, בצורה אבסטרקטית, על דרכים לתמחר מניות אמצעות פרוקסי, לאיזה סלים המניה הזאת הכי דומה בשים לב למה שהחברה עושה, וכו'. אז אפשר לחשוב על הפתרונות אבל כמובן שכולנו מבינים, גם אנחנו כרגולטור, שיש חוסר ודאות משמעותי.

צריך לזכור ששערוכים לא משמשים רק לצרכים רישומיים בדוחות הכספיים. שערוכים יכולים להיות רלוונטיים גם לדוגמא לדיווח תשואות של קופות גמל, או קרנות פנסיה. עמיתים מושכים, או מעבירים חסכונות, ולכן ההשפעה ממש תזרימית וההימנעות משערוך עשויה שלא להיות נאותה. פעם בשיחה עם נושא משרה בגוף מוסדי שאלתי מדוע אתם מעדיפים לפעמים נכסים לא סחירים? אחת הסיבות ששמעתי היא, עצם העובדה שהם לא סחירים (ואין מחיר מצוטט), ואפילו נטען שזאת הסיבה העיקרית. אני מבין זאת, אבל לא חושב שאפשר להשתמש בטיעון הזה בצורה קיצונית, ולהימנע משערוך בעת משבר פיננסי ממדרגה ראשונה רק משום שאין מחיר מצוטט. לגבי השקעות במניות לא סחירות בסקטור מסוים, האם באמת אין דרך לשער האם ערכן נפגם כשיש מניות באותו סל בבורסה? לגבי נדל"ן, לדעתי האישית, אם אנחנו מסתכלים על הנתונים הנצפים שיש לנו בשוק ועל התחזיות שמספקים גופים מובילים כגון בנקים מרכזיים וקרן המטבע הבינלאומית, בין היתר: עלייה

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

משמעותית בשיעור האבטלה, גם בארצות הברית שמדברים שם לחזרה לרמות התעסוקה רק ב-2023, יש עלייה בסביבת הריבית (הקונצרנית), עלייה במרווחים, גם נכון להיום ובוודאי לתום רבעון ראשון. ירידה משמעותית בתוצר, גרייסים שמוענקים לשוכרים ועוד לא ברור מתי הם יסתיימו וירידה חזויה בתפוסה. אפשר לבחון בראייה היסטורית כיצד הגורמים האלה השפיעו על ביצועי הנכסים. יש גורמי מאקרו אחרים שמשפיעים על המסחר ונכנסו ביתר שאת - בין עם זה הזמנות און-ליין או ה-זום שגם מי שלא הכיר אותו עד כה היה חייב להיחשף אליו עכשיו - הם יפגעו פוטנציאלית בביקוש לנדל"ן בין אם מסחרי או משרדים, לפי העניין. ובנוסף לכל זה, יש את הירידה הדרמטית במחירי המניות של החברות בענף, וגם של קרנות REIT בחו"ל. אני בעצם אומר: "אוקיי, אין עסקאות, אבל אם כל האמור לעיל אינו מהווה אינדיקציות לירידות ערך, אז מה זה כן אינדיקציות לירידות ערך?". אני מתקשה להאמין לטענה הכללית שרק בגלל שמהו לא נסחר ולא רואים את ירידת הערך באופן מוחשי, אז אין בו ירידת ערך עד שיוכח אחרת. אחת מן הפעולות שאנו עשינו כרגולטור זה לדחות את מועד ההגשה של הדוחות הכספיים לרבעון הראשון, גם לחברות הביטוח וגם לגופים מוסדיים אחרים שתחת פיקוחנו, בדומה למה שמאפשרת רשות לניירות ערך, לסוף יוני. אחת הסיבות היא הצורך בהתעמקות בשערוכי נכסים. נכון שהערכת שווי צריכה להיות עם מועד קובע לסוף מרץ, אבל אני חושב שזה אולי אחד המקומות (בהינתן חוסר הוודאות) שיש מקום למעט יותר הגמשה של התיאוריה לכיוון הפרקטיקה. במילים אחרות, התקווה שלי לפחות, היא שבחודש מאי, ואולי במהלך חודש יוני, תהיה מעט יותר וודאות לגבי מתווה היציאה ארוך הטווח מהמשבר וכו'. בהחלט יכול להיות, בעולם שבו יש מנעד של אפשרויות ותרחישים ל-31 במרץ, שיהיו גופים שכן יעשו שימוש מסוים של "חוכמה בדיעבד". גם יהיה קשה לטעון: למה הנחת שזה 50% או 80% כשבפועל אתה יודע כבר בחודש יוני תוך כדי שאתה כותב את הערכת השווי מה קרה. אז פה אני חושב, וגם כתבתי את זה במכתב שאנחנו הוצאנו לגופים המוסדיים, שההתפתחות יכולה לעזור. זה יכול גם לספק מסגרת זמן אבל זה יכול גם לשפר את התוצאה בסופו של דבר, ואולי גם אם זה לא 100% נקי, יכול להקל קצת.

נתן חץ

נתנו לכולם הרי לפרסם דוחות עד ה-30 ביוני. כולם אומרים שנורא חשוב המידע הזה אבל עובדה שנתנו זמן נוסף. פתרון שאני מנסה לחשוב עליו הוא להגיד שחברה שבוחרת לפרסם חצי שנתי עד ה-30 ביולי, חודש אחד אחרי יוני, מוותרים לה על מרץ. זאת פשרה.

אמיר ברנע

אתה מדבר על שינוי בכל מתכונת הדיווח. ברגע שדוחות מרץ נדחים לסוף יוני ממילא משקיע שרואה את הנתונים, מתייחס אליהם בקונטקסט של יוני. אז מדוע לשנות את מתכונת הדיווח, את כל צורת

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

ההצגה ואת כל דרך ההשוואתיות שיש בה, רק בגלל זה שהנתונים לא נוחים או שיש אי ודאות במרץ. עצם הדחייה מאפשרת למשקיע, שמקבל את דוחות מרץ בסוף יוני, לדון עליהם בקונטקסט של הסביבה הכלכלית ביוני.

נתן חץ

שיפרסמו ביולי גם את הרבעון הראשון וגם את הרבעון השני. אני לא מפחד מחלוקות.

אילן פלטו

אנחנו גם פנינו לרשות, כבר לפני חודש, בעניין הזה. אני רק מזכיר, אתם מסתכלים על ביטול דוח רבעון ראשון כאילו זאת איזה שהיא טרגדיה לאומית. אני מזכיר שבאירופה, גם חברות גדולות, לא מדווחות ברבעון הראשון. אין שום בעיה לדחות את הרבעון הראשון, יש כבר תקנה מיוחדת לעניין הזה לחברות קטנות. בעבודה מאוד קצרה של רשות לניירות ערך וועדת הכספים אפשר להרחיב אותה, חד פעמי, גם לשאר החברות. לא מדובר פה בשינוי חקיקה דרסטי.

משה פרידמן

שמעתי בקשב רב את דברי הפתיחה שלך, שלומי, ולאוזניים השמאיות שלי, בלט חוסר הסנכרון בין לוח הזמנים של העולם החשבונאי, המכתיב הערכת שווי ליום מסוים, לבין לוח הזמנים של הנדל"ן. עולם הנדל"ן מתנהל יותר באיטיות, מספר העסקות בו קטן יחסית כאשר גם המימוש הוא בד"כ איטי, וזאת בניגוד לשוק ההון, שבו כל מניה/אג"ח נסחרת באופן יומיומי בשוק משוכלל. למעשה, כשמאי מקרקעין לתאריך הקובע הספציפי (30/12, 31/12, 1/1) אין משמעות כמו בשוק ההון. רוצה לומר, הערכת שווי של שמאי מקרקעין הינה לסביבת התאריך הקובע, וגם נסמכת על נתוני השוואה מעסקות שנערכו חודשים אחורה.

הרפרנס שלנו זה הוראות תקן IFRS 13, שמגדיר את השווי ההוגן כמחיר הסביר שהיה מתקבל בעסקה רגילה, ומנחה אותנו למדוד את השווי על בסיס הנחות דומות למשתתפים בשוק. הבעיה היא שקשה לזהות התנהגות משתתפים בשוק כשאינן שוק. השמאים אינם עושי שוק אלא משקפי שוק, והצפייה מהשמאים שהם יודעים איך לשקף נכון את אי הודאות הזאת היא קצת מוגזמת. אנחנו תמיד עוקבים אחר העסקאות, וכשאינן עסקאות יש לנו כשמאים בעיה. אני מבין שצריך לקבוע שווי הוגן לתאריך הספציפי, אבל אם נדבר על שווי הנכסים, אז במועד הקובע קשה לנו לזהות הן את שיעור ההיוון הראוי (המכנה) ואת ה-NOI המייצג (מונה).

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

לגבי שיעור ההיוון (המכנה) – בהעדר עסקות אנו מביטים על השינויים בתשואות בשוק ההון. כשאנו בוחנים את השינויים בתשואות אג"ח מדינה לתקופה ארוכה (פדיון 2036), אנו רואים גרף עם פיק מובהק בתקופה שתחילתה 4/3, שיאה ביום 20/3 ולאחר מכן מגמת ירידה חזרה, כאשר במחצית אפריל שיעורי התשואה של האג"חים שבו לרמה דומה לזו שבה נסחרו בחודשים ינואר פברואר. כאשר אנו רוצים לבחון את השינוי בסיכון הענפי, בחנו את התשואות באג"חים שהנפיקו עכשיו, בתוך משבר הקורונה, חברות הנדל"ן המניב עזריאלי ומליסרון. החברות הנפיקו 4 סדרות אג"חים, בתמורה כוללת של כ- 2 מליארד ₪, במח"מ של 5-9 שנים ובתשואות של 1.2%-1.4%. שמשקפות עליה קלה (0.3%-0.5%) בשיעורי התשואה אך עדיין בשיעורים אבסולוטיים מאוד נמוכים.

לסיכום: לאור השינויים הקלים בשיעורי האג"חים, ובהתחשב מנגד בהורדת הריביות לטווח הקצר ע"י הבנקים המרכזיים, אנו לא רואים הצדקה לשנות את שיעורי ההיוון ליום 31.3.2020

לגבי אומדן NOI מייצג (המונה) – בתאריך הקובע אין לנו מידע מובהק לגבי השינויים הצפויים בתזרים המייצג. אבל אנחנו יודעים בוודאות שיש פגיעה קשה בהכנסות, (בעיקר בענפי המסחר, התיירות והבילוי, ובמידה קטנה יותר במשרדים ובתעסוקה), ולכן ניתן לטפל בהשפעת משבר הקורונה על בסיס הצפי לירידה בהכנסות עד לחזרה לשגרה כלכלית..

אני מצפה שההנהלות של החברות, אשר מכירות מקרוב את הנכסים ואת השוכרים, יעשו עבודה בעניין הזה ויעריכו את הפסד ההכנסות הצפוי במועד הקובע.

על מנת לקבל פרופורציה - בעולם שהיינו, עם תשואות של כ- 6.5% למסחר, הפסד של חצי שנת שכירות אקוויוולנטי להעלאת שיעור ההיוון של כ- 0.32%, שזה מקביל בקירוב לשינוי שראינו בשיעורי התשואה בהנפקות הארוכות של האג"חים של עזריאלי ומליסרון .

קלרה צברגל

אנחנו לומדים מיום וכמו כולם לא יודעים מה העומק של המשבר. לכן אנחנו לא ממהרים להגיע למסקנות או לתובנות אלא יותר לומדים. מהנכסים שמגיעים אלינו, וכפי שאתם יודעים אין עסקאות רבות היום במשק, בלשון המעטה, אז מהנכסים שאנחנו בוחנים אנחנו בוחנים את הנכס הספציפי. מה הרכב השוכרים, מה הפגיעה בצפויה בכמות השוכרים. ברור שזאת תקופה שקשה להסיק ממנה. כרגע אנחנו לומדים ולא הגענו עדיין למסקנות חוצות ענף.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

יוסי בנקל

כמה היבטים משפטיים של המשבר המתהווה שבסך הכל יתמכו במה שאמרו החברים שמנהלים תאגידיים בתחום הנדל"ן. חוסר הוודאות המשפטי הוא הרבה יותר משמעותי, ואני אדבר על כמה אלמנטים. חוסר הוודאות המשפטי נובע מכך שהתחילו להתהוות סכסוכים שחלק מהחברים דיברו עליהם. שוכרים מודיעים שהם אינם מוכנים לשלם, מצד אחד משכירים עומדים על התשלומים ונכנסת לפה שאלה מאוד גדולה האם, בהנחה ולא יצליחו להגיע להבנה, בתי המשפט יתייחסו לסיטואציה הנוכחית היום במסגרת ההוראות, בן החוזיות ובן החוקיות, ככוח עליון. הנושא הזה יש לו פנים לכאן ולכאן. ישנן הוראות חוקיות גם בחוק החוזים וגם בחוק השכירות והשאלה, וישנה פסיקה יחסית חדשה של בית המשפט העליון מ-2015 שדי תומכת באפשרות שמקרה כמו שאנחנו נמצאים בו היום יחשב ככוח עליון. המשמעות המשפטית של כוח עליון, פרקטית, היא שבעצם החיובים של הצדדים מושטים או בכלל, או לתקופה ארוכה. אני חושב שצריך להסתכל על זה בשני היבטים, לא רק במשבר שכולנו מכירים וחווים אותו. אחד, זה היות המשבר גלובלי, כולכם כבר דיברתם עליו, ולכן בתי המשפט יצטרכו להתייחס אליו אחרת, כי בתי המשפט בדרך כלל התייחסו לכוח עליון בהיבט של משברים לוקאלים כמו מלחמות ומבצעים. ההיבט השני, תקנות שעת חירום שהמדינה מוציאה שבהיבט המשפטי יש להן חשיבות עליונה. אם המדינה אוסרת עליך ללכת לעבודה ואז אתה בתור מי ששוכר משרד לא יכול לעשות שימוש, והצד השני הקניונים שבכלל לא מאפשרים להם לפתוח. כל השאלות האלה יתבררו במשך תקופות מאוד ארוכות כמו שבתי המשפט עובדים, שנים. לכן ההשפעות שלהן יהיו רטרואקטיביות. אלא אם כן, המדינה לא רק תכניס את היד לכיס, אלא בהליכי חקיקה זריזים תקבע הוראות ברורות שינחו את כולנו איך להתייחס לזה, גם את בתי המשפט.

דן אבנון

אנחנו יוצאים כרגע נגד כמה תקלות בחקיקה מהשנים האחרונות שהיום אנחנו רואים את הנזק הגדול ואני אסביר למה אני מתכוון: אנחנו חיים מהקובננטים, משטרי הנאמנות, מאמות מידה. אין אצלנו כל כך הפרה פוטנציאלית של קובננט. יש קובננט שהופר או קובננט שלא הופר. אנחנו מבחינים בין קובננטים כמותיים לבין קובננטים איכותיים. הכמותיים אתם מכירים, ההון למאזן, יחסי חוב, EBITDA, אין לנו שיקול דעת. נכון שבדרך כלל אנחנו נדרשים להפרות מצטברות ורק אז נכנסים לפעולה. חוק חדלות פירעון, כאשר הוא חוקי, הוא הכניס תיקונים לחוק ני"ע. התיקונים האלה מחייבים. הם הוציאו את שיקול הדעת מהנאמנים. הם מחייבים אותנו ברגע שיש הפרה של קובננט, אין לנו שיקול דעת לכנס אסיפה של מחזיקי אגרות חוב שעל סדר היום שלה העמדה לפירעון מידי.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

כל האנשים כאן שנמצאים מהמגזר העסקי יודעים איזה נזק יש בעצם זימון אסיפה כזו שעל סדר היום שלה העמדה לפירעון מידי. ואם יש אי תשלום, החוק מגדיל ומחייב אותנו לפנות לבימ"ש אלא אם יתקיימו תנאים שאני אומר לכם, הם לא ריאליים. הם תמיד יתקיימו התנאים האלה מפני שלא ללכת לבימ"ש אנחנו צריכים רוב של 3/4 מתוך הסדרה כולה ולא מתוך מי שהצביע. זאת אומרת שתהיה אסיפת מחזיקי אגרות חוב, כל מחזיקי אגרות החוב שיגיעו לאסיפה יגידו "אל תלך לבית משפט, זה פוגע בנו" ועדיין אני אהיה חייב ללכת מפני שהסעיף הזה בחוק מחייב אותי לפעולה כשאני סופר את הקולות ביחס לכל הסדרה ולא ביחס למי שהגיע. רשות ני"ע, אנחנו אמורים להיפגש איתכם השבוע, אני פונה אליכם גם כאן במסגרת הזאת. תשהו את החוקים האלה ואם אתם כבר משהים חוקים אז תשהו את הסעיף בשל המומחה המוזר הזה שאנחנו צריכים אותו ברגע שאנחנו מנהלים דיאלוג עם חברה מפני שהזמן הזה מראה לנו את החשיבות של הדיאלוג של המציאת הסדרי ביניים, של הדחיות, של האורכות. בלי ללכת לבימ"ש, בלי לעורר מהומות, בלי לתת לאג"חים לקרוס, דבר שמקשה עלינו את ההסדרים. אנחנו לא רוצים ללכת לבימ"ש, אנחנו לא רוצים לדרדר את המצב. העמדה לפירעון מידי היא אף פעם לא מטרה, היא תמיד תרופה. בדרך כלל היא תרופה לא טובה. תסתכלו כמה פעמים העמידו אגרות חוב לפירעון מידי, זה כמעט ולא קורה. ברגע שמעמידים לפירעון מידי הסחירות הולכת, היכולת להגיע להסדר מאבדת כמה כלים חשובים שנמצאים לנו בארגז הכלים וחבל לאבד אותם. המשפטים צריכים להיות נגזרת של הכלכלה והם לא צריכים להיות הקטר שמושך הכלכלה. כאן המחוקק הכניס אותנו לסעד שאנחנו לא יכולים לצאת ממנו וחייבים לשנות אותו או לפחות לעכב אותו או להשהות אותו לתקופה משמעותית.

אלון גלזר

האמת שאני מתחבר מאוד למה שנתן ואיתן אמרו. לא יודע לגבי הדחייה, לגבי הכמה צריך או לא צריך. אני חושב שהייתי מאוד שמח למידע אבל המידע של הערכת שווי לא יהיה רלוונטי לי באמת, כי אם היינו עושים הערכת שווי ל-23/3/19 או ל-31/3/19 ולהיום היינו מקבלים פערם מטורפים. בדקנו את הנושא של האקטואריה בלאומי, ההון העצמי של לאומי זו בשבוע ב3 מיליארד שקלים. וזה בין 23/3-31/3. ולכן הייתי שמח לקבל יותר מידע, כלומר, הייתי שמח להבין מה קרה בקניונים, מה קרה בשכר הדירה. תנו לי מידע, אל תתנו לי הערכת שווי. לדעתי הערכת שווי היא הרבה פחות רלוונטית ואף תטעה. אנחנו צריכים לזכור שזה לא רק אנחנו קוראים את זה, אלא גם העיתונים קוראים את זה וגם גברת כהן מחדרה קוראת את מה שכתוב ולכן הערכות שווי היום יהיו בעייתיות ואני חושב שפה הייתי הרבה יותר הולך ל"יתנו לנו מידע על מה שקרה". לגבי האיש הפשרה, אני חושב שמגיעה מילה טובה לשמאים. קצת התקיפו אותם יותר מידי, "איך אתם לא נותנים את השווי בפיק

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

בדיוק בקצה, את השווי הגבוה". ואני חושב שאולי השמאים שצדקו בפעם הקודמת אולי גם צודקים עכשיו. כלומר, לא צריך לבוא ולהגיד "בואו נשערך עכשיו קניון ריק בלי שכירות, בואו נעשה לו הערכת שווי עכשיו לקדימה". אני חושב שלמדנו מכל המשברים האחרונים שהאמת היא לא בנקודות קיצון ולכן יהיה נכון גם לא ללכת ובאמת לעשות הערכות שווי שהן יהיו כנראה רחוקות מהמציאות עוד חודשיים או שלושה.

צחי זנורי

בהמשך לדברים של אלון, אני מחזק אותם אבל אני אהיה קצת פחות פשרן. אני באמת לא חושב שכרגע לשוק ההון יהיה מהותי באיזה מועד הדוחות יפורסמו או אם הם יפורסמו. הרבה יותר חשוב השקיפות של ההנהלות של איך הן תופסות את האירוע הזה, איך הן מנהלות אותו, איזה נתונים הם כן יכולים לשקף למשקיעים. אני אהיה עדין אבל במוצע, ואני לא אכנס לשמות, אבל רמת הדיווח והשקיפות של החברות וההערכות לגבי המשבר הזה נמוכה, מרביתן השתמשו באותו סלוגן "השפעת משבר נגיף הקורונה", ברוב המקרים זה מביך. מההיכרות שלי, הדיונים הם יומיומיים וההחלטות הן יומיומיות. אנחנו נמצאים כחודשיים בתוך האירוע, אפשר לשקף הרבה יותר, אפשר לשקף איזה היקף הכנסות נפגע, תחזיתו וכדומה. אם אנחנו מדברים למשל על נדל"ן, כמה אחוז מהנכסים פתוחים, מי בדיוק הנכסים שכרגע מתקבלים בגינם דמי שכירות ובאיזה שיעור. תנו גילוי למשקיעים ואז תייתרו את הצורך הזה בדוחות הכספיים במועד הנדרש. ברוב המקרים יש לכל החברות איזה הודעה גנרית שמהותה מידע צופן פני עתיד, קרי "אנחנו לא יודעים לומר שום דבר" וזה מסתכם בזה. אנחנו כבר חודשיים בתוך האירוע הזה ויש הרבה דיווחים, ניתן לראות שהרוב הגיבו בתחילת מרץ ומכאן לא נתנו גילוי נוסף למשקיעים אף על פי שהם יודעים לא מעט מידע, ביחס למועד ההודעה הראשונית, והם לא משקפים אותו. המידע העתידי הוא מה שחשוב וזה מה שיעזור בניתוח.

אמיר ברנע

האם אתה מתכוון שדוח הדירקטוריון ל-31.3 יהיה מורחב ויכלול את כל האינפורמציה שאתה מקבל אך לעומת זאת, בדוחות עצמם יישארו הערכים הישנים? זאת אומרת יופיעו בדוחות הכספיים ערכי נכסים שונים בין הדוח עצמו לבין דוח הדירקטוריון.

שלומי שוב

יהיה רק דו"ח דירקטוריון לדעתו.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

צחי זנזורי

כעוד פעם, מה תהיה רמת הגילוי החשבונאי, אני קטונתי. נתתם פה מגוון דעות ואני מתקשה פה להגיע דעה נחרצת אלו הקלות יינתנו וכיצד. אבל בעניין הגילויים של הדירקטוריון כמובן ואגב, זה לא חייב להיות רק בדו"ח הדירקטוריון. נדרשים יותר דיווחים מידיים, יש חברות שלא דיווחו שום דבר מתחילת מרץ וסביר שהיו אירועים מאוד משמעותיים.

אמיר ברנע

דיווחים מידיים, אתה מתכוון במתכונת של דיווח מידי?

צחי זנזורי

כן, לפעמים חברות מדווחות על דיווחים מידיים שהם זכו באיזה פרס. אבל אירועים מהסוג הזה נשמע לי הרבה יותר מהותי.

אמיר ברנע

אני לא רואה את הקשר. כלומר אם דוחות מידיים שהפירמה תפרסם יציינו מידע על הפחתת שווי נכסים אך דוחות מרץ יציגו נתונים אחרים? איך תיווצר התאמה?

שלומי שוב

לדעתו, הוא לא מגיש את דוחות מרץ. הוא עובר למתכונת חצי שנתית באופן חד פעמי.

צחי זנזורי

המציאות הכלכלית התנתקה קצת מהחשבונאות. אני לא אומר שזה לא חשוב, בוודאי שזה נדרש, אבל יש נסיבות מקלות. אני אומר שבמהות יהיה הרבה יותר חשוב לקבל דיווחים מההנהלות, לשמוע את שיחת הוועידה ויהיה הרבה יותר חשוב לקרוא את דוח הדירקטוריון עם התחזיות של ההנהלה. רצוי שהרגלוטורים רלוונטיים יפעלו על מנת שהנהלות ירחיבו את הגילויים. בין אם זה יהיה בדיווח מידי ובין בדיווח הכספי.

שלומי שוב

אני חושב שבגדול מה שאומרים פה, ואני חושב שחשוב שישמעו את זה אנשי רשות ני"ע שאנחנו בעיקר מסתבכים עם עצמנו. זאת אומרת, אנחנו מכניסים את החברות, את המעריכים לתוך מלכוד. ואולי

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אנחנו צריכים להיות חכמים ובאירוע של פעם באני לא יודע כמה שנים, צריך לקבל "החלטת מפקד" שהיא שונה.

רוני עמיחי

אני רוצה להתחיל מהסוף ממה שאמרת בעניין שאלת הדוחות, בסופו של דבר דוחות כספיים משמשים לשימושים שונים ולא לתת דוחות כספיים זה כמו לאמר בואו נעצור את המסחר. אם עוצרים את המסחר ולא מאפשרים אותו, זה אותו הדבר - לא מממשים אי ודאות. אבל כמובן שיש לזה מחירים כבדים. דיברו לפני זה למשל על העניין של קובננטים, על העניין של בעלי אג"ח - יכול מאוד להיות שאם יתנו לחברה לעבור עוד רבעון בעלי האגח ימצאו את עצמם עם עוד פחות או בלי כלום. אז אני לא בטוח שזה הפתרון. אני מאוד מתחבר למה שצחי אמר בעניין של הגילוי, כי לפחות ברמה הקונספטואלית, אני מאוד מתחבר לחשיבות של הגילוי על ההנחות ועל הערכות יותר אפילו מאשר על השורה התחתונה של השווי. השורה התחתונה של השווי היא אמנם הטריגר של לעשות את ההערכות, את המאמץ ואת הנבירה באינפורמציות ובאיסוף המידע. אבל הגילוי על מה הביא לזה והאם למשל הופעלו תרחישים חשוב בהרבה. זה כן הגיוני להשתמש בתרחישים - לפני זה לדוגמה, אמיר דיברת על צורת V. אז כמו שיש כאלה שמדברים על צורת V, יש כאלה שמדברים על צורת U ויש כאלה גם שמדברים על צורת L. ואני מסכים, אי הוודאות היא מאוד גדולה ובסופו של דבר בשקלול של התרחישים השונים מביאים אותה לידי ביטוי - האם לשקלל אותם אחיד או לא, אני חושב ששם באמת כל הנהלה צריכה לעשות את העבודה הקשה. יכול להיות שכשאינן תרחיש שהוא טוב מאחר אז פשוט נותנים התפלגות אחידה של התרחישים.

שלומי שוב

אבל רוני, אתה מבחינתך, כמי שאחראי על הערכות השווי אתה מצפה לראות ירידה בהערכות השווי, כמו שאמיר ניתח מקודם?

רוני עמיחי

ברמה האפריורית, בוודאי שיש כאן אירוע שלא נראה כמו עוד אירוע נקודתי שדי ידוע הסוף שלו. לאי הוודאות עצמה יש השפעה על השווי לכשעצמו. הרי בסוף מדובר בהתפלגות עם תוחלת של התזרים העתידי ויש סטיית תקן של הערכים של התזרים העתידי. ברור שיש פה דברים שמשפיעים על השווי. רציתי לאמר עוד משהו לגבי החשש מאכיפה מנהלית בדיעבד ולא בדיעבד, בסופו של דבר ואני לא יכול לדבר בשם מחלקת חקירות, אבל אני כן יכול לדבר בשם העבודה שלנו כי חלק מהדברים מגיעים מתאגידים לחקירות. העבודה שלנו היא בסופו של דבר לבדוק את מיטב היכולת הביסוסית שקיימת

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

באותו מועד. ודווקא במובן מסוים, המצב העכשווי אם מישוהו לא לוקח אותו לקיצון ואומר שלא יהיה כלום כי אין כלום, כאילו מקל קצת, כי בעצם אי הוודאות היא מאוד גדולה ובדיוק בגלל זה הגילוי של הערכות וההנחות מאוד חשוב. השווי עצמו הוא מאוד בעייתי כי הוא באי ודאות מאוד גדולה אבל אם אני מבסס את ה"איך הגעתי אליו" ונותן גילוי על הפרטים של כל מה שעשיתי ואת כל ההתפלגויות הרי לכאורה עשיתי את הנדרש. בכך סיפקתי גם למשקיעים ולאנאליסטים את הפרטים החשובים בדומה למה שנציגי האנליזה פה גם ציינו. הגילוי ישמש כלי גם למי שחותם על הדוחות או מאשר אותם כגון הדירקטורים.

יורם עדן

מה שמטריד אותי עכשיו זה מה שהכלכלנים שחקרו את תופעת מחזורי העסקים הגדירו כ"דפלציה של חוב", ועל זה רמז גם דן. אנחנו עושים עכשיו הפחתות חשבונאיות והן בכלל לא תזרימיות. חברה עשתה צירוף עסקים לפני 3 שנים ועכשיו מפחיתים לה את המוניטין. ההפחתות הלא תזרימיות מפרות אמות מידה פיננסיות, ולמחנק האשראי שקיים אנחנו מוסיפים עוד רעשים ולחצים נוספים. זאת היא אחת המגרעות של חשבונאות השווי ההוגן שהיא לא אנטי מחזורית אלא מגבירה את התנודות ברווחים החשבונאיים ומייצרת אי יציבות נוספת במשק. מה ניתן לעשות עכשיו אני לא יודע, אנחנו לא הולכים לשנות את כללי החשבונאות וצריך להבין את המגבלה הגדולה שלהם וזה שהם תורמים עכשיו להגברת המשבר הפיננסי. אולי צריך גם לחשוב בכיוון הזה. אנחנו רואים שגם המפקח על הבנקים וגם הממונה על שוק ההון נוקטים בפעולות אנטי מחזוריות, זאת אומרת, לוחצים על הבנקים להעמיד אשראי רוצים שגופים מוסדיים יקנו אגרות חוב. החשבונאות במובן הזה פועלת בדיוק להיפך. אנחנו לא יכולים לשנות את החשבונאות אבל צריך להבין שהיא לא תמיד רלוונטית.

צור פניגשטיין

אני אדבר בקצרה בתור מעריך שווי. אני לא אכנס לשאלה אם צריך או לא צריך לעשות הערכות שווי. אנחנו ממשיכים לעשות הערכות שווי, אז אין לנו יותר מידי בחירה. אני כן אגיד כמה דברים על העקרונות שאני חושב שצריך להתאים אותם קצת לפרקטיקה עכשיו. אז באופן עקרוני לא השיטה השתנתה ולא המונחים, מה זה fair value ומה זה fair market value. גם בעולם זה כך. אני בקשר כל הזמן עם המומחים של PwC בעולם. אבל מה כן אולי קצת השתנה? צריך לחזק, וזה לא השתנה, צריך לחזק את האמרה cash flow is king. צריך להתרכז ב-cash flow. צריך להתרכז בטווח הקצר של השנה-שנתיים הקרובות. נכון שזה אולי נראה לא אפשרי, אבל זה הרי מתחייב לצורך התכנון העסקי, אז אני חושב שכן צריך לעשות את זה.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אחת הדרכים להתמודד עם האי ודאות שנפוצה במקרי משבר היא תרחישים. נכון, מבחינה לוגית-מתמטית אולי אפשר להראות שזה לא משנה דבר, כיוון שלא ניתן לאמוד את ההסתברויות, אבל פרקטית, כשאתה מיישם תרחישים, זה כופה עליך חשיבה יותר מסודרת ודידקטית, וגם אפשרות לפחות לכמת את האפשרויות השונות גם אם אין לך את יכולת ממשית לאמוד את ההסתברויות. אני מוצא בזה הכרח, וגם הרבה מעריכי שווי בארץ ובעולם.

דבר נוסף, לא לשכוח את הטווח הארוך. יש נטייה במצבי משבר לחשוב שזה יהיה לנצח. כמו שרוני קודם הזכיר את מודל L. אבל בדרך כלל גם הניסיון וגם חשיבה רציונלית מראים שבטווח הארוך מתכנסים למה שהיה בעבר, בפרט בענפים כמו מזון, למשל. וכמובן, מעניין לחשוב אלו ענפים אחרים ישתנו, למשל ענף חללי העבודה, שמקובל לפקפק בהמשכיות שלו כרגע.

אז זה באופן כללי. כל מה שאמרתי עכשיו זה רק כדי להדגיש שמתחילים בתזרים ורק לבסוף מטפלים במחיר ההון. בדרך כלל מחפשים את המטבע מתחת לפנס של מחיר ההון, אבל הפעולות העיקריות צריכות להיות בתזרים המזומנים. גם במחיר ההון צריך קצת לגעת, אנחנו לא חושבים שהוא השתנה באופן משמעותי אבל אנחנו כן חושבים שפרמיית הסיכון של השוק קצת גדלה. אנחנו הגדלנו את זה בחצי אחוז, יש כאלה בארץ ובעולם שהגדילו באחוז, אבל אלה הסדרי גודל. מובן שהתוצאה היא שאם תזרימי המזומנים כנראה ירדו בטווח הקצר ואם מחיר ההון טיפה יעלה, ככל הנראה בחלק ניכר מהמקרים, אני לא רוצה להתבטא בצורה נחרצת, אז תהיה כנראה ירידת שווי, לא רק מבחינה חשבונאית, אלא גם בעסקאות ממש.

אבי לוי

צריך להבין שדבר אחד טוב קרה מהקורונה. אם פעם דיברנו על עליית מחיר הריבית. אני מניח שבעשר שנים הקרובות לא תהיה עליית ריבית להיפך, כמו שאנחנו מתרגלים היום למחיר שלילי של הנפט, ככה נתרגל למחיר ריבית שלילי, כמו באירופה להערכתי גם בישראל. כך שבנושא שיעור ההיוון אני לא הייתי נוגע להערכתי אמנם הפערים יגדלו אבל הם יגדלו בגלל שריבית חסרת הסיכון תרד, אנחנו ראינו את ההשפעה של זה בבנקים המרכזיים בארה"ב גם בבנקים בישראל שהורידו את הריבית ואני מניח שהריבית תמשיך לרדת כך שבנושא שיעור ההיוון אני לא הייתי נוגע. אנחנו בדקנו את נושא השמאוויות לגבי משרדים באירופה והשמאים אמרו שיכול להיות שתהיה השפעה נקודתית אבל בטווח הארוך הם לא חושבים שתהיה השפעה כך שלהערכתם, לפחות לגבי משרדים, אין מקום לבצע הפחתה בהערכות שווי.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אני מניח שרשות ני"ע לא תוותר על הדוחות של מרץ. לפיכך, הייתי מצפה ממנה לבקש מהשמאים לתת לנו נייר עמדה ובנייר העמדה לקחת נכסים מסוימים כמו מרכזים מסחריים, אולי לחלק את זה בין מרכזים פתוחים ומרכזים סגורים, משרדים לחוד, בתי מלון. ולתת איזה טווח מה להערכתם ההשפעה של ארוע הקורונה על השווי של הנכסים האלה. והחברות לא יהיו צריכות לעשות הערכות שווי של כל נכס בנפרד אלא לתת את ההשפעה הכוללת שהן מעריכות אם בכלל על הדוחות הכספיים. חלק מהחברות יכולות להסתמך על נייר העמדה הזה שרשות ני"ע תיתן לו ביטוי ובוא נאמר שמי שמסתמך על הנייר הזה לא נמצא בסיכון. וחלק מהחברות יכולות לומר שהן לא רוצות להסתמך על נייר העמדה הזה כי לדעתם מצבם הוא שונה בין לטובה ובין לרעה ותנמקנה את עמדתם. זה לדעתי הפתרון לדבר.

חיים מסילתי

נאמרו פה הרבה דברים וחשוב לי להזכיר שנכס גם כן חי להרבה שנים, ולכן תנודות נקודתיות צריכים לקחת בפרופורציה המתאימה. אנחנו השמאים עם כל הלחצים של להוריד או להעלות שיעורי היוון, ערים לצורך של השוק אבל לוקחים את הדברים בפרופורציה. אנחנו לא מתכוונים לשחק עם שיעורי ההיוון באופן כללי וגורף. חשוב להבין שכל חברה וכל נכס מתנהלים באופן אחר והרעיון שאמרו כאן קודם להביא את מה שנאמר בתוך הדירקטוריון לפתחו של השמאי כדי שיקבל תמונה יותר רחבה ויביא את זה בחשבון בענייני השומה, זו לדעתי הכוונה. נייר עמדה מהלשכה יצא בקרוב, אנחנו בימים אלה לומדים ואוספים חומר ממשרדי שמאים שעוסקים בניתוח של השווקים המסחריים ומסמך כזה יופץ ע"י הלשכה בקרוב מאוד.

אמיר ברנע

אם אסכם את סוגיית פרסום הערכות השווי ל- 31.3.2020 במהלך יוני. להוציא את ה בעיית הקובנטים שדן אבנון התייחס אליה, שיש לשקול לפתור אותה באופן רגולטורי, התייחסות השוק לחברות ממילא תקבע לפי הנתונים בפועל ביוני. לכן אני חושב שיש הפרזה מסוימת בהצגת הפחתות ערך של נכסים בדוחות 31.3.2020 שיתפרסמו ביוני כ"סיכון" ליציבות חברות ציבוריות והשפעת דומינו. לדעתי אפשר לחיות עם הדוחות לפי המתכונת החשבונאית הרגילה כהפחתת שווי נכסים או לחילופין, על פי הצעות ששמענו, כהערות לדוחות הכספים, כאשר הנושא של רלבנטיות הקובנט יפתר באמצעות הרגולציה.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שלומי שוב

אנחנו מתקרבים לסיום. בראיה שלי כאיש חשבונאות יש כאן דילמה מאד מאד לא פשוטה, אם הייתם אומרים לי שאני חייב לבחור בין לדלג באופן חד פעמי והיסטורי על הדוחות הכספיים לבין ליישם חשבונאות באופן "לא נקי", אני לא הייתי בוחר באחרון. זאת דילמה הכי קשה שיש לדעתי, הרי מצד אחד המקצוע הזה נוצר בדיוק בכדי לספק למשקיעים את המידע בעיתוי הנכון, אבל מצד שני אנחנו מבינים את הקושי העצום וגם שמענו את נקודת המבט של המשקיעים.

ממה שרואים עד עכשיו בעולם בריטים ממדינות שמיישמות שווי הוגן של נדל"ן להשקעה (להבדיל מארה"ב) כמו בחלק מהמדינות באירופה, קנדה וניו זילנד ואוסטרליה, אין ויתור על דוחות הרבעון הראשון אבל יש שונות באופן ההתייחסות, כאשר ירידות הערך שכן רואים הן בעיקר בצד של המסחר. זה ברור שצריכה להיות השפעה שונה אבל יתכן שגם השונות הזאת ממחישה את הבעיה שבה אנו נמצאים. אני חושב שברגע שיש דוחות כספיים ומספרים, דיסקליימרים למיניהם ארוכים ומפחידים ככל שיהיו לא יכולים לחסוך את הצורך בכך שהמדידה בדוחות הכספיים ככל שהם קיימים צריכה להיות מהימנה ולשקף את המציאות כפי שהיא – קשה ככל שיש.

אז אני שומע כל מיני אמירות של: "רגע, איך תדלג על הרבעון הראשון, אז מה תעשה שנה הבאה, בדוחות של 2021, מה יהיו מספרי השוואה שלך?" אני לא חושב שזה מה שצריך להכריע, אז אם זאת המסקנה שנגיע אליה אז בסדר, יהיה אירוע חד פעמי Q1 2020, אז לא יהיו מספרי השוואה ברבעון הראשון של 2021. מנגד, אם כפי שמסתמן דוחות הרבעון הראשון יוותרו, כל הצדדים במעורבים צריכים לעשות כאן מאמץ וזה להערכתני יכול להיות גם כואב.

נתן חץ

למה? כן יהיו מספרי השוואה. ניתן בחצי שנתי גם את הרבעוני. מספרי השוואה ניתן. הרי נושא השערוכים זה הדבר שמעניין את הדיון הזה אני רואה.

שלומי שוב

נכון, אבל לא יהיה לך דוח בפני עצמו לחודש מרץ. בארה"ב לא קיבלו החלטה כזאת וממה שראיתי להפך הם חוזרים ומסבירים את קדושת הדיווח למשקיעים גם בתקופות משבר. הייתה איזה שהיא הקלה, שרוני הזכיר אותה, של ה-SEC אבל היא רק על המידע על המקדים בהודעת לעיתונות שהוא לא מנדטורי – בגדול שהם מאפשרים לנטרך בנון גאפ את השלכות המשבר, אך גם בגבול מסוים - לא באמצעות רישום הכנסות רעיוניות.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

נתן חץ

אלה גם דוחות לא סקורים, אל תשכח.

שלומי שוב

גם שם הנסיבות הן אחרות, זה לא מודל שווי הוגן.

נתן חץ

עוד מילה אחת לגבי מה שדן אבנון דיבר. אני חושב שפתרון פשוט וקל לכל הסיטואציה של בעלי אגרות החוב עם כל הנושא של הפרה זה לעשות שינוי אחד קטן שבמהלך עד סוף השנה הזאת, הרי לכל מי שנכנס לאירוע של הפרה, יש לו תקופה לריפוי של ההפרה בסדר גודל של 30 יום. אז אפשר לקבוע שתקופת ההפרה יכול להיעשות תוך 120 יום במקום 30 יום. זה ייתן זמן להתארגן וכל זמן שיש לך תקופת ריפוי, אתה לא בהפרה יסודית.

דן אבנון

נתן, אתה צודק אבל שים לב שתקופות הריפוי אצלנו צריכות להיות באינטרוולים של רבעון מפני שאנחנו מרפאים אי עמידה בקובנטט רק ברבעון הבא.

נתן חץ

לא, הרי אירוע של הפרה הופך אירוע הפרה עם כל ההשלכות של פירעון מידי ברגע שלא ריפאת אותו תוך 30 יום. אתה כנאמן מישהו לא שילם, אתה מודיע לו שאם תשלם תוך 30 יום אז לא קרה כלום.

דן אבנון

לא לשלם זה אירוע אחד אבל אם הפרת קובנטט זה אירוע אחר.

נתן חץ

אני מדבר על לא לשלם.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אבי ורטהיימר¹

אני רוצה להציע רעיון. מה שאני חשבתי שצריך לעשות, הוא להבין שקביעת שוויים (לא כל הדוח הכספי עוסק בזה) היא לא סבירה במועד כגון 31.3. במצב כזה, חברות נדל"ן למשל לא יעשו הערכת שווי ולא ישערכו/ישנמכו בדוחות אלא רק יתנו ניתוח רגישות של שווי פורטפוליו בשינויי הוון וירידת NOI. לאור הסתירה לעקרונות, לא יוכלו רואי החשבון להוציא חו"ד חלקה ויסתייגו מנקודה זאת (בלבד). תרומת הרשות תהיה שתקבל דוחות אלה אם ההסתייגות היחידה שבהם תהיה מהעדר קביעת שווי, אם בדוח הדירקטוריון צורף ניתוח רגישות. דבר שהרשות רשאית לעשות בלי שינוי חוקים, תקנות או IFRS.

ואדים פורטנוי¹

גלוי המידע למשקיעים הוא ערך חשוב ביותר, הן בשגרה והן בעתות משבר. עם זאת, במציאות המשתנה במהירות על קולית כמו במשבר קורונה, בקבלת החלטות על גילוי מידע ראוי לתת משקל גם לשיקולי העלות והרלוונטיות של המידע. בניגוד למה שנאמר על ידי חלק מהדוברים, להערכתי למשבר יש השפעה הן על שווי נכסים בלתי מוחשיים והן על שווי נכסים מוחשיים לרבות נדל"ן מניב. לשיטתי, הנחת ברירת מחדל שהושמעה כאן שלמשבר אין השפעה על שווי הנכסים, גובלת ברשלנות. בעניין נדל"ן מניב, למשל, אציין כי מניתוח קרנות הריט בארה"ב ניתן לראות בקלות כי השוק מצביע על ירידה בערך הנכסים לאורך כל תתי הענפים של הנדל"ן המניב כאשר שיעור ירידת אינו אחיד ומשקף, ככל הנראה, את רמת הסיכון של תת ענף הספציפי. איך אפשר להתעלם מזה ולהניח שאין שינוי?

עם זאת, העלות הכרוכה בהערכה מחדש של שווי כלל הנכסים ל- 31 במרץ 2020 המהווה, כולנו תקווה, את השיא השלילי של המגפה בישראל ובעיקר הרלוונטיות של המידע הזה לציבור בסוף יוני, מעלים ספק בתהליך הזה מבחינת שיקולי עלות-תועלת לחברה ובעיקר למשקיע שבסופו של דבר נושא בעלות הנ"ל. באופן פרדוקסאלי, דחיית המועד לדיווח בחודש רק מעצימה את הבעיה ואת חוסר הרלוונטיות של המידע הנ"ל.

יתכן ובעתות של מהירות השתנות קיצונית במידע (בבדיחות דעת ניתן להשתמש כמדד לקצב השינויים במידע, בקצב השינויים והסתירות בהנחיות משרד הבריאות או במילים אחרות – כיצד ניתן

¹ הדברים נוספו לאחר הדיון.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

לבנות תחזית עסקית מהימנה כאשר אפילו סטטיסטיקה רפואית הינה חלקית ולא מהימנה, יתכן וצורות אחרות של מידע הן פתרון זמין, זול ורלוונטי יותר למשקיעים. כפי שצוין, צורות אלה יכולות לכלול דיווחים מיידים מורחבים או אף רשימת שאלות מוגדרת מראש, דוח דירקטוריון מורחב ואף ניתוחי רגישות של תרחישים עסקיים שונים כפונקציה של תרחישי היציאה השונים מהמשבר. בהקשר של נדל"ן מניב המידע הזה עשוי לכלול מידע על שטחים שאינם בשימוש בעת המשבר, ההנחות/הפטורים הניתנים לשוכרים, שינויים בשיעורי תפוסה ובקצב אכלוס וכדומה. בהקשר של ענפים אחרים – חשיפה לענף התיירות והמזון, חובות מסופקים, תלות בספקים שמנועים מלספק, מלאי איטי ומת וכדומה.

שלומי שוב

ברשותכם אני רוצה לסיים. תודה לכל המשתתפים וגם להודות למרכז הבינתחומי שאמנם אנחנו לא נמצאים עכשיו פיזית בקמפוס, אבל זה שאנחנו מצליחים לקיים דיון כזה בנוכחות כזאת אומר שהאקדמיה נמצאת במקום נכון וחשוב.

על הפורום:

מטרת "פורום שווי הוגן" (Fair Value Forum (FVF), 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, בייסודם של פרופ' אמיר ברנע, הדיקן המייסד של בית ספר אריסון למנהל עסקים, ורו"ח שלומי שוב, ראש תכנית חשבונאות וסגן דיקן, 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