"כשהיקפי המסחר זניחים יש להגדיר את החברה כנסחרת בשוק לא פעיל"

רו"ח אמיר סוראיה, שותף וראש המחלקה הכלכלית במשרד קנובל בלצר סוראיה ושות', שוחח עם "כלכליסט" והתייחס לסוגיות שונות בהערכת שווי חברות. "פרמיית השליטה כוללת שלושה רכיבים עיקריים: ניהול אופטימלי; היכולת להעביר הטבות מבעלי מניות המיעוט לבעל השליטה, מה שמכונה 'עושק המיעוט'; ובמקרים נקודתיים סינרגיה עם עסקים אחרים. בתאגידים בנקאיים שווי פרמיית השליטה הוא זניח כיוון שלא ניתן 'לעשוק את המיעוט' ברגולציה ובממשל התאגידי של הבנקים. כמו כן, המגבלות הקיימות על בעל השליטה לאור הוראות החוק והפיקוח על הבנקים פוגמות באופן משמעותי בערך הכלכלי של ההשקעה והשליטה בפרט".



אמיר סוראיה. "אין רגולציה משמעותית"

לדברי סוראיה, "הקשחת הרגולציה והשיפור בממשל התאגידי של החברות הציבוריות מכרסמים בחלק משמעותי מערך פרמיית השליטה". ביחס לעיוותים של IFRS 13 אומר סוראיה, "היררכיית השווי ההוגן שקובע IFRS 13 לא מותירה שיקול דעת בידי החברה. IFRS 13 קובע חזקה חלוטה שמחיר מצוטט בשוק פעיל מהווה את הראיה הטובה ביותר לשווי הוגן. בהתאם לעמדת רשות ני"ע, כל מניה שנסחרת בבורסה, גם כאשר היקפי המסחר זניחים, נחשבת כנסחרת בשוק פעיל. על פניו הנחיה זאת אינה סבירה. לדעתי, במצב שבו היקפי המסחר זניחים, זה

65% מהחברות שנסחרות בבורסה בישראל, יש להגדיר את החברה כנסחרת בשוק לא פעיל ובהתאם לעבור לרמה השנייה בהיררכיית שווי הוגן. במקרה כזה עדיין נידרש על פי רוב להשתמש במחיר השוק, אבל אז התקן מאפשר הפעלת שיקול דעת, כך שניתן לבצע התאמות למחיר השוק".

סוראיה טוען שתחום הערכות השווי פרוץ, אולם רק במקרים נדירים עוברים בפרצה מעריכי שווי לא ראויים. "כיום אין רגולציה משמעותית על מעריכי השווי", אומר סוראיה ומסייג, "עם זאת, קיימת ביקורת על מעריכי השווי מצד רואי החשבון המבקרים של החברות, ומעת לעת גם על ידי רשות ני"ע שמעיינת בדו"חות הכספיים וכפועל יוצא בהערכות השווי. בעסקאות עם בעלי שליטה שבהן נדרש אישור הצד השני לעסקה, הערכות השווי נבחנות למעשה גם על ידי הצד השני לעסקה".