

# שווי הוגן

ערב עיון לשכת רואי חשבון



משה גדנסקי | קבוצת נץ בע"מ | יולי 2015

## מה בתוכנית?

- שווי הוגן בראי כללי ה- IFRS - תיאוריה ומעשה
- צירופי עסקים והקצאת עודפי עלות (PPA)
- עמדות רשות ניירות ערך



# שוי הוגן – IFRS 13



שוי הוגן

# IFRS 13

## מטרות

- ליצור תקן יחיד שיקבע איך למדוד שווי הוגן
- להבהיר את ההגדרה של שווי הוגן ואת הוראות המדידה המתייחסות
- להרחיב את הגילויים בנוגע למדידת שווי הוגן

## IFRS 13

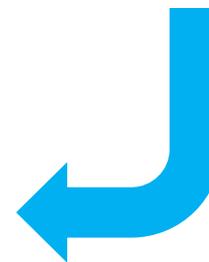
- אינו קובע מתי למדוד פריטים בשווי הוגן
- קובע איך למדוד שווי הוגן ומהו הגילוי הנדרש

# הגדרת שווי הוגן לפי IFRS 13

## שווי הוגן הינו

”המחיר שהיה מתקבל ממכירת נכס, או שהיה משולם כדי **להעביר התחייבות**, בעסקה רגילה בין **משתתפי שוק** במועד המדידה”

- מחיר יציאה (EXIT)
- אינו ספציפי לישות



# מדידת שווי הוגן

לצורך מדידת שווי הוגן נדרש לקבוע את:

טכניקות  
הערכה  
ונתונים

השימוש הטוב  
ביותר בנכס

השוק העיקרי/  
השוק הכדאי  
ביותר

הנכס/  
ההתחייבות  
הנמדדת/  
בשווי הוגן

## קביעת הנכס/ההתחייבות

הנכס/  
ההתחייבות  
הנמדד/ת  
בשווי הוגן

השוק  
העיקרי

השימוש  
הטוב ביותר  
בנכס

טכניקות  
הערכה  
ונתונים

מאפיינים

- מאפיינים שמשתתפי שוק ייקחו בחשבון בתמחור הנכס או ההתחייבות:
- מצב ו**מיקום** של הנכס
- **מגבלות** שקיימות לגבי מכירה או שימוש בנכס

Unit of  
account

- **היחידה החשבונאית** תיקבע בהתאם לתקן הרלוונטי ב **IFRS** שדורש/מאפשר **מדידה בשווי הוגן**:
- נכס/התחייבות בודד/ת
- קבוצת נכסים/התחייבויות

## השוק העיקרי / השוק הכדאי ביותר

טכניקות  
הערכה  
ונתונים

השימוש  
הטוב ביותר  
בנכס

השוק  
העיקרי

הנכס/  
ההתחייבות  
הנמדדת  
בשווי הוגן

ההנחה היא שהעסקה מתקיימת **בשוק העיקרי או בשוק הכדאי ביותר** שלישות יש גישה אליו במועד המדידה:

השוק העיקרי  
(principal market)

- השוק שבו מתקיימים נפח וגודל הפעילות הרב ביותר **ביחס לנכס/התחייבות** הנמדדים.

השוק הכדאי ביותר  
(most advantageous market)

- השוק שבו **יתקבל הסכום המקסימאלי** במכירת הנכס, או ישולם הסכום המינימאלי כדי להעביר את ההתחייבות, **לאחר לקיחה בחשבון של עלויות עסקה והובלה**.

## השוק העיקרי / השוק הכדאי ביותר

טכניקות  
הערכה  
ונתונים

השימוש  
הטוב ביותר  
בנכס

השוק  
העיקרי

הנכס/  
ההתחייבות  
הנמדדת/  
בשווי הוגן

השימוש הטוב ביותר  
(Highest & best use)

**בקביעה יש להתחשב ב:**

- המאפיינים הפיזיים של הנכס.
- שימושים פוטנציאליים המותרים ע"פ חוק.
- האם השימוש הפוטנציאלי מעשי מבחינה פיננסית.

נקודת מבט

- של משתתף שוק!!! (אפילו אם הישות מתכננת שימוש שונה)

הנחה: השימוש הנוכחי של נכס לא פיננסי = השימוש הטוב ביותר

## השוק העיקרי / השוק הכדאי ביותר

טכניקות  
הערכה  
ונתונים

השימוש  
הטוב ביותר  
בנכס

השוק  
העיקרי

הנכס/  
ההתחייבות  
הנמדדת  
בשווי הוגן

### טכניקות הערכה

- **גישת השוק** – שימוש בנתונים נצפים בשוק, כגון מחירים מצוטטים, מכפילים וכד'.
- **גישת ההכנסות** – המרת סכומים עתידיים לערך נוכחי אחד (לדוגמה DCF)
- **גישת העלות** - שחלוף

### יש להשתמש בטכניקת הערכה:

- **אשר:**
- **מתאימה לנסיבות**
- יש מספיק **מידע זמין** עבורה
- **ממקסמת את השימוש בנתונים נצפים** וממזערת את השימוש בנתונים לא נצפים
- **בכל מקרה, יש ליישם באופן עקבי**, אלא אם מתרחש אירוע שמצדיק שינוי כדוגמת נתוני שוק שלא היו זמינים וכעת נעשו זמינים.

# הגדרת שווי הוגן בתקינה הנוכחית

## רמה 1 (עדיפות ראשונה)

- מחירים **מצוטטים** (לא מותאמים) בשוק פעיל לגבי נכסים או התחייבויות **זהים**

## רמה 2

- מחיר מצוטט לנכסים **דומים** בשוק פעיל
- מחיר מצוטט לנכסים **זהים** בשוק לא פעיל
- נתונים נצפים **שאינם** מחירים מצוטטים: שיעורי ריבית, עקומת תשואה, תנודתיות גלומה במחיר ומרווחי אשראי
- נתונים הנגזרים בעיקרם מנתונים נצפים או נמצאים בקורלציה עם נתונים נצפים

## רמה 3 (עדיפות אחרונה)

- נתונים לא נצפים

# שוק פעיל

תנאי יסודי לשימוש בשווי שוק הינו קיומו של שוק פעיל

Active market: ” ... *with sufficient frequency and volume to provide pricing information on an ongoing basis*” (IFRS 13 Appandix A).

האם במניות השורה השנייה והשלישית מתקיים שוק פעיל?

## שוק פעיל

- עמדת רשות ניירות ערך היא שבנכס סחיר מתקיים שוק פעיל גם כאשר היקפי המסחר נמוכים מאוד.
- עמדה זו עשויה להביא לעיוותים משמעותיים ופרמננטים בדוחות, כגון:
  - הפסדים מהשקעות (למעט בחברות כלולות ומאוחדות)
  - מוניטין שלילי בצירוף עסקים - עיוות קבוע(כגון: כאשר התמורה במניות סחירות או כאשר לחברה הנרכשת אג"ח סחירות ושווי השוק הנמוך משמעותית מהפארי).

# התחשבות במגבלות על נכס במדידת שוויו ההוגן

סעיף 11 ל 13 IFRS קובע:

"מדידת שווי הוגן היא לנכס מסוים או להתחייבות מסוימת. לפיכך, בעת מדידת שווי הוגן ישות תביא בחשבון את **המאפיינים של הנכס או של ההתחייבות אם משתתפים בשוק היו מביאים בחשבון מאפיינים אלה** בעת תמחור הנכס או ההתחייבות במועד המדידה. מאפיינים כאלה כוללים, לדוגמה:

(א) את המצב והמיקום של הנכס; וכן

(ב) **מגבלות**, אם קיימות, על מכירת הנכס או על שימוש בנכס."

השאלה היא איזה מגבלות מכירה/שימוש ניתן לקחת בחשבון בקביעת השווי ההוגן???

## תלוי...



דלק מוטורס

## דלק מערכות רכב בע"מ

מתוך הדוחות הכספיים לשנת 2013:

באור 9: - ניירות ערך הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

31 בדצמבר	
2012	2013
אלפי ש"ח	
106,353	117,827
98,001	115,417
<u>204,354</u>	<u>233,244</u>

(1) Ford Motor Company

(2) Mobileye N.V.

(1) הקבוצה מחזיקה מניות של חברת Ford Motor Company (להלן - פורד) הנסחרת בבורסת NYSE. שוויין ההוגן של המניות נקבע לפי שוויין בבורסה לתאריך הדיווח.

(2) הקבוצה החזיקה בכ-3.3% ממניות חברת Mobileye N.V. (להלן - מובילאיי) העוסקת בפיתוח מערכת מתקדמת לטכנולוגיית חישה לענף הרכב. בחודש אוגוסט 2013, הושלמה עסקה למכירת מניות מובילאיי במסגרתה מכרה הקבוצה 303,142 מניות של מובילאיי (המהוות כ-0.8% ממניות מובילאיי) בתמורה לכ-36 מיליוני ש"ח (לאחר ניכוי עלויות עסקה).

ליום 31 בדצמבר 2013, הקבוצה מחזיקה בכ-2.3% ממניות מובילאיי ויתרת ההשקעה מסתכמת בכ-115 מיליוני ש"ח וזאת בהתבסס על השווי למניה שנקבע בעסקה כאמור לעיל (מחיר של כ-35 דולר למניה).



דלק מוטורס

## דלק מערכות רכב בע"מ

מתוך הדיווח המידי לעניין מכירת מניות מובילאיי ביוני 2013:

הנדון: הצעה לרכישת מניות החברה בחברת Mobileye B.V

בעקבות פרסומים בכלי התקשורת, החברה מתכבדת להודיע בזאת, כי קיבלה הצעה מחברת Mobileye B.V (להלן: "מובילאיי"), שהופנתה לכל בעלי המניות במובילאיי (לרבות בעל השליטה בחברה), למכור מניות שמוחזקות על ידה במובילאיי, במסגרת סבב גיוס הון שמבצעת מובילאיי בימים אלו, שמטרתו הכנסת **משקיעים אסטרטגיים**. על-פי ההצעה מדובר במחיר למניה מוערך של כ- 35 דולר ארה"ב. יודגש, כי נכון למועד הדוח מחיר המניה המוצע כאמור לעיל אינו סופי וכי אין כל וודאות שעסקת מכירת המניות כאמור תושלם. במידה שתושלם העסקה במחיר למניה האמור (ללא קשר להיענות החברה) החברה צפויה לרשום בדוחותיה הכספיים רווח (לפני מס) של כ- 67 מיליוני ש"ח.

**נושאים שנדרש לבחון: האם ניתן להתבסס על מחיר המניה שנגזר מעסקה זו שהושלמה באוגוסט בקביעת השווי ההוגן של ההשקעה במניות מובילאיי לסוף השנה? אולי היו התפתחויות מהותיות בחברה עד לתום השנה? האם מאחר ומדובר במשקיע אסטרטגי אולי המחיר מגלם שווי נוסף/הנחה מהשווי ההוגן בגין יחסים מיוחדים?**

## משקיע אסטרטגי לעומת משקיע פיננסי

### בהתאם להוראות סעיף 21 ל IFRS 13:

"גם כאשר אין שוק שניתן לצפייה כדי לספק מידע על תמחור לגבי המכירה של נכס או לגבי העברה של התחייבות במועד המדידה, מדידת שווי הוגן תניח שעסקה מתרחשת באותו מועד, **ותישקל מנקודת המבט של משתתף בשוק שמחזיק בנכס או שחב את ההתחייבות**. העסקה שבהנחה זו קובעת בסיס לאמידת המחיר למכירת הנכס או להעברת ההתחייבות."

כיצד ניתן לזהות "משתתף שוק" כאשר לא קיים שוק לנכס?

### Q&A IFRS 13: 22-1 — IDENTIFYING MARKET PARTICIPANTS WHEN NO APPARENT EXIT MARKET EXISTS

When an observable market for an asset or a liability does not exist, an entity must assume a **hypothetical transaction** at the measurement date. This is consistent with the fair value objective in IFRS 13 to measure fair value as "the price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between **market participants** at the measurement date".



דלק מוטורס

## דלק מערכות רכב בע"מ

מתוך הדוחות הכספיים לספטמבר 2014:

באור 6: - מידע נוסף

א. כאמור בבאור 9 לדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים, הקבוצה החזיקה בכ-2.3% ממניות חברת MOBILEYE N.V. (להלן - מובילאיי) העוסקת בפיתוח מערכת מתקדמת לטכנולוגיית חישה לענף הרכב.

ביום 31 ביולי 2014, השלימה מובילאיי רישום למסחר, הצעת מכר של בעלי מניותיה וגיוס הון בבורסה לניירות ערך בניו יורק. במסגרת הצעת המכר ורכישת מניות על ידי החתמים בהתאם לאופציה שניתנה להם מכרה הקבוצה כ-50% ממניותיה במובילאיי בהתאם למחיר המניה בהנפקה בניכוי עמלות בתמורה כוללת של כ-191 מליוני ש"ח. על יתרת אחזקות הקבוצה במניות מובילאיי (2,396,978 מניות לאחר פיצול המניות ביחס של 1:5 במסגרת ההנפקה) **קיימת מגבלת מימוש (חסימה) של 180 ימים מיום ההנפקה.**

מה מהות החסימה? האם החסימה צמודה למניה או למחזיק במניה?

ליום 30 בספטמבר 2014, אמדה הקבוצה את שוויה ההוגן של השקעתה במניות מובילאיי בכ-435 מליוני ש"ח וזאת בהתבסס על השווי למניה באותו מועד בבורסה לניירות ערך בניו יורק (53.59 דולר למניה) **בניכוי מרכיב החסימה הקיים על מניות אלו. ההפחתה בגין מרכיב החסימה נאמדה באמצעות מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי אשר אמד את ההפחתה הנ"ל בשיעור של כ-9.2%** (בהתבסס על סטיית תקן של כ-70% למניית מובילאיי). לאור האמור, בתקופות של תשעה ושלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר, 2014 נזקפו הכנסות מימון בגין עליית ערך ההשקעה במובילאיי בסך של כ-510 מליוני ש"ח וכ-249 מליוני ש"ח (כ-375 מליוני ש"ח וכ-183 מליוני ש"ח לאחר השפעת המס), בהתאמה.

**שימו לב לקפיצה במחיר המניה, לאחר פיצול של 1:5 לעומת שנה קודמת - 35 דולר למניה לפני הפיצול**



דלק מוטורס

## דלק מערכות רכב בע"מ

מתוך תשקיף מובילאיי:

### ORDINARY SHARES ELIGIBLE FOR FUTURE SALE

...Based on the number of ordinary shares to be issued in this offering, ordinary shares will be outstanding upon completion of this offering, assuming no exercise of options. **All of the ordinary shares sold in this offering will be freely transferable without restriction or further registration under the Securities Act by persons other than by our affiliates.** In addition, all of our ordinary shares outstanding before this offering will be freely transferable and may be resold in the United States without restriction or further registration under the Securities Act following expiration of the lock-up period described below other than ordinary shares held by our affiliates...

### Lock-up Agreements

We, along with our directors, executive officers and holders of substantially all of the Company's ordinary shares, including the selling shareholders, have agreed with the underwriters, **for a period of 180 days following the date of this prospectus**, not to, directly or indirectly, offer for sale, sell, contract to sell, transfer the economic risk of ownership in, grant any option for the sale of (including without limitation any short sale), pledge, transfer, establish an open "put equivalent position" within the meaning of Rule 16a-1(h) of the Exchange Act, or otherwise dispose of any ordinary shares or options to acquire ordinary shares or any security or instrument related to such ordinary shares or options, whether now owned or hereafter acquired, or publicly announce the holder's intention to do any of the foregoing, subject to specified exceptions. Goldman, Sachs & Co., in its sole discretion, at any time may release all or any portion of the shares from the restrictions in any such agreement.

אז מה מהות החסימה???

# סוגיות מרכזיות בפניות מקדמיות

אופן חישוב שווי שימוש בהערכת סכום בר השבה – השפעת חוק הריכוזיות

כיצד יחושב שווי השימוש בבדיקת ירידת ערך מוניטין של מוחזקת ציבורית, שיש לממשה תוך תקופה מוגדרת?

עמדת הסגל



# שערוך נדל"ן להשקעה בסמוך לרכישתו

**סטייה ממחיר עסקה כמדד לשווי הוגן, כל אימת שלא חל שינוי בנסיבות, כרוכה בנטל משמעותי, במיוחד בסמוך למועד העסקה**

המחיר המשתקף מעסקה רגילה מהווה במרבית המקרים את השווי ההוגן במועדים הסמוכים למועד העסקה (IFRS 13).

- נסיבות שעשויות להשפיע: שינויים בסביבה הכלכלית, שינויים במצב הפיסי של הנכס, שינויים במאפייני השוכרים, שינויים בסביבת הנכס.
- לא די בהערכת שווי למועד העסקה הנוקבת בשווי שונה.
- חלוף הזמן לכשעצמו אינו מהווה בהכרח שינוי בנסיבות.

# צירופי עסקים – PPA



שווי הוגן

## הקצאת עודפי עלות

- הקצאת עודפי עלות – למי ולמה זה חשוב [אי הפחתת מוניטין];
- כללי הכרה בנכסים בלתי מוחשיים [צירופי עסקים vs הכרה בדוחות חברת הבת];
- הממשק שבין הגדרת שווי הוגן להכרה בנכסים בלתי מוחשיים [”משתתף שוק” - רכישות לצורך חיסול, רשימות לקוחות משותפים לאם ולבת וכד’];
- מדידת שווי הוגן של נכסים בלתי מוחשיים – משימה אפשרית? [חיובים תורמים, שיטת ”הפטור מתמלוגים”, קצב נטישת לקוחות וכד’].

# רווח ממחיר הזדמנותי

תקני ה-IFRS מאפשרים להכיר במקרים מתאימים ברווח מרכישה במחיר הזדמנותי (בצירופי עסקים).

ת"א 100 ללא בנקים וביטוח - מספר צירופי עסקים (שליטה) ועסקאות מחיר הזדמנותי, 2010-2013, מפולח לפי ענפי פעילות ושנים



בכ-13% מצירופי העסקים (רכישת שליטה) הוכר רווח ממחיר הזדמנותי בענף נדלן ובינוי כ-34%

# רווח ממחיר הזדמנותי (המשך)

: באירופה כ-11%. נראה כי גבוה מכוונת ה-IASB.



## סגל הרשות בוחן לעומק מקרים של רווחים כאמור

רווח ממחיר הזדמנותי עשוי לנבוע בעיקר בעסקאות רכישה בתנאי לחץ ומצוקה פיננסית של הנרכש.

לא כל גירעון בהון ותזרים שלילי = עסקה בתנאי לחץ

## המקרים בהם קיים רווח ממחיר הזדמנותי צריכים להיות נדירים

# צירוף הערכות שווי



שווי הוגן

## צירוף הערכות שווי

- חובת צירוף הערכות שווי בהתאם לדיני ניירות ערך – ראציונל וחריגים (תלויות, מלאי, חברות כלולות);
- מבחנים לצירוף הערכות שווי – מבחנים כמותיים ואיכותיים;
- יישום כללי צירוף הערכות שווי - PPA

# מקרה ביומדיקל שלושנס בע"מ

## ההפרה הנטענת:

### ההפרה ונסיבותיה

#### אי צירוף הערכת שווי מהותית מאוד

במסגרת בדיקת טיוטת תסקיף אשר הוגשה לרשות הפנה הצוות המטפל את תשומת לבה של החברה כי זו לא צירפה לדוחותיה הכספיים לרבעון הראשון של שנת 2011 (אשר פורסמו ביום ה-29 למאי, 2011, להלן – "דוחות הרבעון הראשון לשנת 2011") הערכת שווי מהותית מאוד<sup>1</sup> - עבודת PPA (להלן – "הערכת השווי") אשר בוצעה כחלק מהקצאת מחיר הרכישה של מניות חברת אנטרה ביו בע"מ (להלן – "החברה הנרכשת" ו-"ההפרה" בהתאמה).

## עמדת החברה:

(6) "אנטרה" הינה חברת מחקר ופיתוח בשלביה הראשונים ואשר הוקמה באוגוסט 2010 ומלבד פרויקט אחד, אין לה נכסים משמעותיים נוספים. משמעות ייחוס תמורת הרכישה והערכת השווי הינה הקצאה של מחיר הרכישה בין נכס מחקר ופיתוח בתהליך לבין מוניטין. שני הנכסים האמורים הינם נכסים בלתי מוחשיים שאינם מופחתים באופן שיטתי ולכן סבורה החברה כי לא נשמט מידע מהותי שיש בו כדי להשפיע על החלטות משקיעים.

# מקרה ביומדיקל שלושנס בע"מ

## עמדת הרשות:

לאור העובדה שהערכות שווי תלויות באופן מכריע במערכת של הנחות ואומדנים, אשר שינויים קטנים בהם עלולים לשנות דרמטית את הדיווח הכספי, הרי שהערכות שווי משפיעות על איכות הדיווח הכספי. לפיכך, חובת צירופן של הערכות שווי לדוח התקופתי מאפשרת את קיומה של סביבת פיקוח ובקרה המקטינה משמעותית את הרצון והאפשרויות לניהול רווחים באמצעות הערכות שווי וחשובה מאוד למשקיע בעת קבלת החלטת השקעה בחברה אשר יש בה נתונים המבוססים על הערכות שווי.

בנוסף לאמור לעיל, ומעבר לחשיבות שבצירופן של הערכות שווי, בכלל, קיימת חשיבות מיוחדת בצירוף עבודות PPA (הקצאת עלות רכישה) בפרט, בשל העיתוי והנסיבות המיוחדות בהן יש לצרפן. זאת, בשל העובדה כי כיום החברות שמאופיינות על ידי שיעור נכסים בלתי מוחשיים הולך וגדל ביחס לסך נכסיהן ולשווין, ולכן הן מהוות הזדמנות למשקיע לבחון את השווי ההוגן של כלל הנכסים המרכיבים את החברה הנרכשת. כמו כן, עיון בעבודת ה-PPA מאפשרת למשקיע לקבל הערכה בלתי תלויה נוספת לגבי הסיכונים והתשואות הנובעים מהרכישה כמו גם תרומתה של החברה הנרכשת לשווי הכללי של מניותיו.

למעלה מן הצורך יצוין, כי ביום 22 בדצמבר 2010 פורסמה עמדת הסגל כאמור בה נקבעו כאמור מבחני עזר לסיווגה של הערכת שווי כמהותית וכמהותית מאוד.

# מקרה ביומדיקל שלושנס בע"מ

תוצאה:

**(7) סכום עיצום כספי סופי – 16,050 ש"ח.**

# Questions?

**תודה על ההקשבה!**