



**רשות ניירות ערך**  
**ISRAEL SECURITIES AUTHORITY**

[www.isa.gov.il](http://www.isa.gov.il) מחלקת תאגידיים

פברואר 2015

**החלטת אכיפה חשבונאית 15-1**

**נושא ההחלטה:**

שערוך נדל"ן להשקעה.

**תאריך ההחלטה:**

מאי 2014.

**סוג ותאריך הדיווח:**

דוחות כספיים לתקופה בה יוכר לראשונה נכס נדל"ן להשקעה.

**תיאור הטיפול החשבונאי שיושם:**

החברה עוסקת, במישרין ובעקיפין באמצעות חברות המוחזקות על ידה, בייזום והפעלה של בתי דיור מוגן.

בחודש פברואר 2014 פרסמה החברה תשקיף הצעה לראשונה של ניירות ערך לציבור (להלן - "התשקיף"), במסגרתו צוין כי במהלך חודש פברואר 2014 התקשרה חברה בת שלה עם צד שלישי (להלן - "המוכר"), בהסכם לרכישת נכס המיועד לשמש כבית דיור מוגן (להלן - "מועד הסכם הרכישה"), "הסכם הרכישה" ו- "הנכס" בהתאמה), בתמורה לסך כולל של 103 מיליון ש"ח (להלן - "מחיר הרכישה"). למועד הסכם הרכישה, כמו גם למועד קבלת ההחלטה נשוא החלטת אכיפה זו, הנכס טרם אוכלס.

החברה צרפה לתשקיף, כמידע נוסף<sup>1</sup>, הערכת שווי לפיה שוויו ההוגן של הנכס למועד הסכם הרכישה עמד על 138.9 מיליון ש"ח (להלן - "הערכת השווי"). מעריך השווי ציין בעבודתו כי הנכס נרכש בסכום נמוך יותר משווי, אולם להערכתו מחיר העסקה אינו משקף את מלוא הפוטנציאל הכלכלי הגלום בנכס כבית לדיור מוגן פעיל ומאוכלס. מעריך השווי ציין בנוסף כי הנכס נרכש על

<sup>1</sup> היינו - החברה לא ביצעה שערוך בדוחות הכספיים שצורפו לתשקיף, כי אם צרפה את הערכת השווי כמידע נוסף לקורא.

ידי המוכר בינואר 2010 בתמורה ל- 104.5 מיליון ש"ח כאשר בפני המוכרים עמדה הערכת שווי מאפריל 2008 המצביעה על שווי של 148 מיליון ₪.

בתי הדיור המוגן מטופלים בדוחותיה הכספיים של החברה כנדל"ן להשקעה על פי מודל השווי ההוגן. על רקע הפער המשמעותי בין שווי הנכס כפי שנקבע בהערכת השווי לבין מחיר רכישתו בהתאם להסכם הרכישה, ובשים לב למדיניות החשבונאית בקשר עם נדל"ן להשקעה המיושמת בדוחותיה הכספיים של החברה כאמור לעיל, נשאלה החברה לעניין אפשרות ביצוע שערך והכרה ברווח בדוחות הכספיים בהם יוכר הנכס לראשונה.

במענה לשאלת הסגל, ציינה החברה כי מתקיימים בנסיבות העניין גורמים ספציפיים העשויים להסביר את המחיר בו בוצעה העסקה ואשר בעטיים ניתן לטעון שמחיר העסקה אינו מייצג את השווי ההוגן של הנכס, וזאת כאמור בסעיף 4ב לתקן דיווח כספי בינלאומי 13 שווי הוגן (להלן - "התקן"), ובפרט סעיף 4ב(ב) המתייחס לתנאי לחץ או למצב בו המוכר מאולץ לקבל את המחיר שבעסקה. לעמדת החברה, ניתן להסיק כי המוכר מצוי בקשיים פיננסיים ומתקיימים כשלים הקשורים לאופן התנהלותו, וזאת לאור העובדה שבדוחות הכספיים של המוכר לשנת 2012 נכללה הפניית תשומת לב להפסדים ולגרעון בהון החוזר; שהמוכר עבר תהליך רה-אורגניזציה; וכן שבעקבות המשבר בענף בו המוכר פועל, הוא לא הפעיל את הנכס. כן ציינה החברה כי למיטב ידיעתה, המוכר החליט על מכירת הנכס היות שהפעלת בית דיור מוגן אינו בליבת העסקים של המוכר ולאור מצבו הכספי הקשה.

### **החלטת סגל הרשות:**

לעמדת סגל הרשות במקרה זה לא מתקיימות הנסיבות המיוחדות המאפשרות סטייה ממחיר עסקה, בעת קביעת שווי הוגן לצורך מדידה בדוחות הכספיים למועדים הסמוכים למועד רכישת הנכס. זאת, עד לשינוי בתנאי השוק, במאפייני הנכס או בביצועיו.

בהתאם להוראות התקן, המחיר המשתקף מעסקה רגילה ועדכנית לנכס או להתחייבות, מהווה במקרים רבים את השווי ההוגן של הנכס או ההתחייבות במועדים הסמוכים למועד העסקה. שווי כאמור מסווג בדרגת עדיפות גבוהה ביחס לשווי שנקבע בהערכת שווי. לעמדת סגל הרשות, סטייה ממחיר העסקה כמדד לשווי הוגן, כל אימת שלא חל שינוי בנסיבות, כרוכה בנטל משמעותי, אותו לא הצליחה החברה להרים במקרה זה. סטייה ממחיר זה תתאפשר בהתקיים נסיבות בהן המחיר לא ישקף עוד את שווי הוגן של הנכס למועד מדידה עוקבת.

### **בסיס להחלטה:**

תפיסת היסוד של התקן נותנת דגש רב לעסקאות רגילות רלוונטיות בעת קביעת השווי ההוגן של הפריט המוערך. כך למשל, בהתאם להוראות סעיף 61 לתקן, בחירת טכניקת ההערכה צריכה להתאים לנסיבות ולמקסם את השימוש בנתונים ניתנים לצפייה. בהקשר זה יצוין כי מחיר של עסקה עדכנית בנכס בשוק לא פעיל, מהווה בדרך כלל נתון ברמה 2 (ס' 82), זאת ביחס לתחזית תזרים מזומנים שמהווה בדרך כלל נתון ברמה 3 (ס' 366(ה)). יוצא אפוא כי טכניקת מדידה

בגישת השוק העושה שימוש במחיר העסקה העדכני, תהווה בדרך כלל מדידה במדרג גבוה יותר של השווי ההוגן המוערך מאשר הערכת שווי בגישת ההכנסה.

המונח "שווי הוגן" מוגדר בתקן בתור "...המחיר שהיה מתקבל במכירת נכס או מחיר שהיה משולם להעברת התחייבות בעסקה רגילה בין משתתפים בשוק במועד המדידה...". מכאן עולה כי חזקה היא שמחיר עסקה מהווה את שווי ההוגן של הנכס למועד העסקה, למעט במקרים חריגים, שבהם לא מדובר היה על "עסקה רגילה".

כאמור לעיל, החברה מטפלת בנדל"ן להשקעה בהתאם למודל שווי הוגן. שערך של הנכס בסמוך לרכישתו לסכום השונה מעלותו, ללא שינוי בנסיבות הכלכליות הספציפיות וללא שהורם נטל המראה כי העסקה לרכישתו איננה מהווה עסקה רגילה, דומה במהותו לשערך הנכס כבר במועד ההכרה לראשונה בו. בהקשר זה, סעיף 58 לתקן מצייין כי "...במקרים רבים מחיר העסקה יהיה שווה לשווי ההוגן (לדוגמה, זה עשוי להיות המקרה כאשר במועד העסקה, העסקה לקניית נכס מתרחשת בשוק שבו הנכס יימכר)".

זאת ועוד, סעיף 64 לתקן קובע כי "...אם מחיר העסקה הוא שווי הוגן בהכרה לראשונה וטכניקת הערכה שמשתמשת בנתונים שאינם ניתנים לצפייה תשמש למדידת שווי הוגן בתקופות עוקבות, טכניקת הערכה תכיל כך שבהכרה לראשונה התוצאה של טכניקת הערכה תהיה שווה למחיר העסקה. הכיול מבטיח שטכניקת הערכה משקפת תנאי שוק נוכחיים..." [ההדגשה אינה במקור].

"עסקה רגילה" (orderly transaction) מוגדרת בתקן בתור "עסקה שמניחה חשיפה לשוק לתקופה שלפני מועד המדידה כדי לאפשר פעילויות שיווקיות שהן רגילות ונהוגות לעסקאות בהם מעורבים נכסים או התחייבויות כאלה; זו אינה עסקה כפויה (לדוגמה פירוק כפוי או מכירה בתנאי לחץ)".

בהתאם להוראות סעיפים 57-60 ו-42 לתקן, ייתכנו נסיבות שבהן מחיר העסקה לא ישקף את שווי ההוגן של הנכס כבר במועד רכישתו, ביניהן ניתן למנות את אלה:

- עסקה מול צדדים קשורים;
- עסקה המתבצעת תחת תנאי לחץ פיננסי;
- עסקה הכוללת אלמנטים נוספים מלבד הפריט שנמדד בשווי ההוגן;
- עסקה הכוללת רכישה בשוק השונה מהשוק העיקרי או הכדאי ביותר.

לעמדת סגל הרשות, במקרה האמור לא הורם הנטל הנדרש על מנת להראות כי העסקה לרכישת הנכס איננה מהווה "עסקה רגילה" וכי מתקיימות הנסיבות בהתאם להוראות סעיפים 57-60 ו-42 לתקן. זאת מהנימוקים הבאים:

א. הנכס היה חשוף לשוק לאורך פרק זמן משמעותי והמוכר פרסם מכרז למכירת הנכס, אף אם בפועל הליך מכירת הנכס מול החברה לא התנהל בדרך של מכרז. עניין זה מלמד על כך שהמוכר לא היה נתון בסד זמנים לחוץ למימוש הנכס.

ב. על אף קיומה של הפניית תשומת לב בדוחות הכספיים של המוכר לשנת 2012 בדבר הפסדים וגרעון בהון החוזר לאותה שנה, אין אינדיקציה לכך שבמועד העסקה התקיימו נסיבות מיוחדות או לחץ פיננסי מצד גורם מסוים אשר אילצו את המוכר לממש נכסים בתנאי לחץ, ואשר הובילו למימוש הנכס בערך נמוך משווי ההוגן בהתאם להערכת השווי. יתרה מכך, מהדוחות הכספיים של המוכר לשנת 2012 עולה כי לא חל שינוי משמעותי במצבו הפיננסי ביחס לשנת 2011.

ג. הנכס נמכר במחיר דומה ובמצב דומה לפני מספר שנים, על אף שגם באותו מועד עמדה בפני הצדדים לעסקה הערכת שווי המצביעה, לכאורה, על שווי גבוה יותר. דהיינו, המוכרת מכרה את הנכס במחיר דומה למחיר בו רכשה אותו, ובאותו מצב.

ד. לא קיימים בנסיבות העניין מאפיינים אחרים העשויים להצביע כי מחיר העסקה אינו משקף את השווי ההוגן (כך למשל העסקה לא בוצעה מול צדדים קשורים או בשוקים שונים).

**לאור האמור, לעמדת סגל הרשות, לא הורם הנטל הנדרש לסטייה ממחיר העסקה בעת קביעת שווי הנכס למועד דוחות הסמוך למועד ביצוע העסקה. במצב זה, שינוי בערך הנכס יוכל להיעשות רק ככל שיחול שינוי בנסיבות בין מועד המדידה מחדש לבין מועד העסקה.**

### **תיאור הטיפול שיושם:**

החברה קיבלה את עמדת סגל הרשות והבהירה כי שינוי בשווי של הנכס בדוחות הכספיים יעשה רק במועד בו תוכל לבסס שינוי בנסיבות אשר יהיה בו כדי להוביל לשינוי בשווי של הנכס למועד מחיר העסקה.