



החמישייה הקאמרית

חמישה מקרים מהשנה החולפת, בהם התנתק ה-IFRS מן ההיגיון. מי אשם? הרגולטור, שאינו קובע אמות מידה ברורות לחשבונאות השווי ההוגן < רוני אלרואי

הפעם, אין מדובר בשאלה חשבונאית מסובכת כמו במקרה של בזק. דסק"ש פועלת לפי הספר ורוכשת את מרבית זכויות ההצ' בעה ועימן את השליטה בשופרסל. אז מדוע להכיר ברווח? אהה, זו החשבונאות. שינוי מבנה הבעלות בחברה הכרוך ברכישת שליטה (וגם, כזכור, באיבוד שליטה, כמו במקרה הראשון של yes) מטופל כמכירה של ההשקעה לפני שינוי הבעלות ורכישתה מחדש לאחר השינוי. והכל כמובן לפי השווי ההוגן.

מדוע? האם עכשיו יחול שינוי כלשהו בדרך קבלת ההחלטות בשופרסל? בכלל, כמה מכם ידעו שאי.די.בי איננה בעלת השליטה בשופרסל ערב הרכישה הנוספת? בקיצור, החשבונאות ירדה מהפסים ואין טעם לשאול את בעל השליטה ה"חדש" בשופרסל, מה מכרת ברווח כה נאה. צריך אולי לשאול: מה מאחוריה...

גזית גלוב מרוויחה בזכות מוניטין שלילי

בספטמבר 2009 מודיעה גזית, כי תכיר ברווח פנומנאלי של 1.25 מיליארד שקל לאחר מס בעקבות עלייה בשיעור ההחזקה בחברה המוחזקת אטריום. הכיכוד? הרי לא השתנה אופי הבעלות וגזית לא שולטת באטריום, לא לפני ולא אחרי הרכישה. אז למה גם הפעם רכישה גורמת לרווח? ובכן, במסגרת התקנים החדשים של צירופי העסקים, יש התייחסות למצבים

והתחייבויותיה כאילו היו שלה בעצמה. ואולם אז קובע ביהמ"ש העליון, כי אסור לה לממש את האופציה בשל עניינים של הגבלים עסקיים. כתוצאה מכך, בזק מדווחת: "החברה אינה יכולה עוד לכוון את המדי" ניות הכספית והתפעולית של yes, לא משפ" טית ולא אפקטיבית". לכן, היא רושמת מלוא השקעתה ב-yes כ...רווח.

וואלה? 49-ומשהו אחוזים, מימון בסכומי עתק, סינרגזים מושלם בקרב הענקים מול חברת הכבלים שנלחמת ישירות בבזק ב"חזית הקווית" ורק האופציה היא שהביאה לשליטה? טוב, אם בזק ורואי החשבון שלה כה נחרצים, מי אנחנו שנלין?

הרווח הזה, אגב, תלוש מהמציאות ככל שיהיה, קביל כמובן לחלוקה כדיבידנד לבעלי המניות ואין כאן כל בלבול: לא עבר בסביבה אף קונה מרצון.

רוצים לשמוע עוד בדיחה חשבונאית? בדוחות של בזק מנוטרלת yes לחלוטין, שכן לפי כללי החשבונאות החדשים היא מהווה פעילות שהופסקה. תודו שאיבדתם עניין.

דסק"ש מכירה ברווח בגין השקעתה בשופרסל

סיפור דומה מביאה לנו אי.די.בי, כאשר בעקבות הצעת רכש של חברת-הבת השק" עות דיסקונט, משיגה האחרונה בפברואר שעבר שליטה בשופרסל. גם כאן, מדובר ברווח גרנדיזי של 1.2 מיליארד שקל מוכנים ומזומנים לחלוקה כדיבידנד.

ומה, כי המסקנה העיקרית לאחר שנתיים של יישום ה-IFRS ביש" ראל היא, שה-IFRS עדיין לא הזיק לאיש. מעניין, אתם מכירים מישהו שכן יצא ניזוק? המעבר לחשבונאות מבוססת עקר" נות, שזה מילה נרדפת לשיקול דעת מוחלט, מצא את החברות הישראליות מוכנות עם קומבינות, אשר די היה במקצתן כדי לחלץ את ממשלת יוון מהמשבר אליו נקלעה. עוד נראה, כי לפי כללי החשבונאות החדשים אין צורך למכור ולו גם אי יווני אחד כדי להר" וויח. נהפוך הוא: אפשר לקנות עוד ועוד והמצב רק ישתפר.

אפשרויות הבחירה הרבות, ביטול ההש" וואתיות, העקביות והמהימנות, יצרו כר נרחב לניהול רווחים כמוהו לא היה בתול" דות המקצוע. מתוך שלל העיוותים, בחרתי את חמשת החביבים עליי והרי הם לפניכם: החמישייה הקאמרית של כללי החשבונאות החדשים.

בזק מכירה ברווח בגין השקעתה ב-yes

קראתי בשקיקה את ניתוחי האנליסטים לדוחות השנתיים של בזק. רווח ענק ולציודו בונוסים שמנים ליו"ר ולמנכ"ל. רובם התע" למו מהרווח החד-פעמי הצנוע בסך 1.5 מיליארד שקל שנבע לבזק מהשקעתה ב-yes. תזכורת: בזק מחזיקה קצת למטה מ-50% מזכויות ההצבעה ב-yes. כחלק ממימון כבד שהזרימה בזק לחברה שלה היא קיבלה, בין השאר, אופציה לרכוש אחוזים נוספים. במצב כזה קובעים כללי החשבונאות, כי בזק שולטת ב-yes וכי עליה להציג את נכסיה

רו"ח רוני אלרואי, גיזה זינגר-אבן; המסלול האקדמי, המכללה למינהל

המעבר לחשבונאות מבוססת עקרונות, שזה מילה נרדפת לשיקול דעת מוחלט, מצא את החברות הישראליות מוכנות עם קומבינות, אשר די היה במקצתן כדי לחלץ את ממשלת יוון מהמשבר אליו נקלעה



בכלל, 2009 הצביעה על מיזם כלכלי מדהים שבנוי על שלושה יסודות: 1. גייס כסף בשיא באמצעות אג"ח; 2. המתן למשבר שבוודאי יגיע; 3. רכוש חזרה את האג"ח במחיר מגוחך. תודו שמדובר בסטארט-אפ אמיתי.

המקרה שתיארנו מדבר על עסקאות בהן מומש רווח בפועל, ולכן ניתן לעיכול. אך גם כאן, החשבונאות מתחה את הגבול אל עולם השווי ההוגן. חברות בעלות קשיי נזילות המציגות את התחייבויותיהן לפי שווי הוגן, רשמו רווחי מימון גדולים מאוד כתוצאה ממצבן הגרוע.

כן, אתם קוראים נכון. כאשר חברה הופכת למסוכנת יותר, ריבית ההיוון שלה עולה והערך הנוכחי של ההתחייבויות שלה (עליו מבוסס השווי ההוגן) יורד. קיטון בהתחייבות משמעותו רווח.

קצת רגולציה לסיום

מעל לכל ניצבת אוזלת היד של הרגול-טור. "נבדוק כל הערכת שווי משמעותית", מצהירים בירושלים, כאילו משרדי רואי החשבון לא שוברים את הראש בהתמודדות לא פשוטה עם מבול הערכות השווי ההוגן. "יש חברות של מעריכי שווי, שאם תשלם להן תקבל מה שתוצה". כן, כולם עבריינים.

אבל האמת היא שאין כללים, ובהעדר רגולציה – איש הישר בעיניו יעשה. חשבו-נאות השווי ההוגן חסרה היום רגולטור אמיתי שיקבע אמות מידה למתודולוגיה, לרמה המקצועית ולאיתנות. זה תפקידה של רשות מבצעת. הטחת האשמות ותיאוריות קונספירציה? זה תפקידם של כותבי מאמ-רים.

•

המשמעותיים ביותר בכללי החשבונאות החדשים העוסקים בירידת ערך נכסים (IAS 36): הסינרגיה.

בעניין זה החשבונאות ביצעה פניית פרסה של ממש. אם בעבר מוניטין יוחס אך ורק לחברה או לפעילות שנרכשה, כיום מוניטין יכול להיות מיוחס גם לפעילויות שלא נרכשו, כלומר כאלה שהיו ערב הרכישה בחברה הרוכשת או אפילו בחברות-בנות אחרות שלה. כל זאת, ובלבד שמתקיימים שני תנאים. האחד הגיוני – הפעילות הקיימת אליה רוצים לייחס מוניטין, צפויה ליהנות מהסינרגיה שבצירוף העסקים. השני פחות הגיוני אך מיועד למנוע מניפולציות – הפעילות הקיימת מדווחת באותו מגזר פעילות. היתרון בכללים החדשים מוחץ: מצאתם סינרגיה? מצאתם עוד תזרימי מזומנים בעזרתם ניתן להצדיק את המוניטין שלכם. במקרה של שופרסל, כל תזרימי המזומנים של הקבוצה מסבירים את המוניטין שנוצר ברכישת קלאב מרקט. בהחלט מחסום אפקטיבי בפני כל ירידת ערך פוטנציאלית עתידית.

אלי אלעזרא מפיק רווח מרכישה חוזרת של חוב ציבורי

2009 היתה שנה מצוינת, הצהיר אלי אלעזרא שהרוויח 48 מיליון שקל מרכישה חוזרת של איגרות החוב שהנפיקה קבוצתו לציבור. "רווח מפדיון מוקדם של אג"ח" קוראים לזה בחשבונאות. והוא לא היה היחיד. חברות ציבוריות רבות ביצעו מהלך דומה, תוך שהן מזממות לעצמן את הקטע המתאים מתוך "מחכים למשיח" של שלום חנוך. כן, אתם מנחשים נכון.

שבהם יש רכישה הזדמנותית, או במילים אחרות: רכישה במחיר הנמוך מהשווי ההוגן של החברה הנרכשת. באופן עקרוני היינו צריכים לזהות מוכר עצבני וכוסס אצבעות שחייב למכור את החזקותיו, ולכן מוכן להתפרש על תמורה הנמוכה משווייה ההוגן של השקעתו. הוא בשום אופן אינו מוכר מרצון. מבחינתו של הקונה, הרווח ברור. אם את ההשקעה יש להציג לפי שווי הוגן, אזי ההפרש בין הסכום ההזדמנותי ששילם לבין השווי ההוגן הוא רווח. טיפול חשבונאי זה אינו מופרך, כל עוד הוא מוגבל למצבים שבהם אכן המוכר לחוץ למכור וברור לכולי עלמא, כי השווי ההוגן גבוה יותר.

המקרה של גזית מעניין, כי מדובר בהמרה של איגרות חוב להמרה ואופציות. כלומר, בהחלט ייתכן שמבחינת גזית, תנאי המימוש יוצרים רווח. המוכר, במקרה שלה, כתב את האופציות והנפיק את איגרות החוב ברצון. במימוש הוא פחות מרוצה. קורה. מכל מקום, יש להיזהר במוניטין השלילי, במיוחד במצבים בהם רוב הנכסים של החברה הנרכשת מוצגים בשווי הוגן. במקרה כזה, אם אין מוכר לחוץ או ניירות ערך המי-רים עם תנאי המרה שנקבעו מבעוד מועד והפכו לאטרקטיביים, צריך יהיה לבחון מדוע שווי השוק שונה מהשווי ההוגן של ההון העצמי. כאשר הרכישה שהביאה למוניטין השלילי בוצעה באופן רגיל בבורסה, תהיה זו משימה קשה ביותר.

שופרסל וקלאב-מרקט הן יחידה סינרגטית

בגלל ששופרסל כבר פותחת בחמישייה, אזכיר בקיצור בלבד את אחד הנושאים