

דוח יחידת הביקורת: ביקורת בנושא בחינת ירידת ערך מוניטין בחברה תעשייתית

מועד פרסום: 2 ביולי 2019

יחידת הביקורת של מחלקת תאגידים ברשות ניירות ערך בשיתוף עם מערך הערכות השווי ופיתוח שוק ביצעה בחינה בנוגע לסבירות ההנחות העיקריות שנלקחו בחשבון במסגרת הערכת שווי של פעילות תעשייתית ("הפעילות") אשר שימשה לקביעת הסכום בר ההשבה של הפעילות, במסגרת בחינת ירידת ערך לשווי הפעילות שבוצעה על ידי החברה הציבורית המחזיקה בה. לאור ממצאי הביקורת, החברה הציבורית עדכנה את ההנחות אשר עמדו בבסיס הערכת השווי למועד הקובע, עדכון אשר הביא להפחתה של שווי הפעילות.

להלן עיקרי ממצאי הביקורת ועמדת סגל הרשות בקשר אליהן:

היעדר ביסוס לתחזית החברה

א. תחזית הכנסות

הערכות שווי הפעילות שצורפו בשנים האחרונות לדוחותיה העיתיים של החברה הניחו שיפור משמעותי בתחזית הכנסות של הפעילות (גידול של כ-30% ממוצע הכנסות בשלוש השנים שקדמו להן). זאת כאשר בפועל הפעילות הציגה מגמה של ירידה בהכנסות בשנים האחרונות.

סגל הרשות מדגיש שהחברה לא ביססה את הנחותיה לגידול בשיעורי הצמיחה ולא הסבירה כיצד בכוונתה להגדיל את מכירותיה, תוך פירוט המכירות הצפויות ללקוחות חדשים, שיעור הגידול במכירות ללקוחות קיימים, כמו גם מתן הסברים בנוגע להשפעה של עזיבת לקוחות קיימים ביחס לגיוס לקוחות חדשים, שינויים טכנולוגיים, התייחסות למתחרים ולתמהיל המוצרים וכיוצא באלה.

לדעת סגל הרשות, ישנה חשיבות ניכרת לביסוס ההנחות בייחוד במקרים בהם ישנה הנחה לשינוי מהותי ובמקרים בהם הנחות העבר לא התאמתו על ידי התוצאות בפועל.

לעמדת סגל הרשות, במקרים בהם תחזיות החברה מעידות על שיפור מהותי הן בשורת הכנסות והן בשורת הרווח יש לנקוט במשנה זהירות. החברה נדרשת לבסס את ההנחה אשר הובילה לתחזית אודות קצב צמיחה אשר אינו עולה בקנה אחד עם ביצועי החברה בעבר ולספק גילוי אשר יאפשר לקוראי הערכת השווי להבין ולנתח את הנחותיה.

ב. תחזית רווח תפעולי

הערכת השווי הניחה שיפור משמעותי מאוד של מאות אחוזים בשיעור הרווח התפעולי של הפעילות המוערכת ביחס לשיעור הרווח התפעולי בפועל.

בהקשר זה החברה טענה כי:

- א. מאחר וחלק משמעותי מהוצאות התפעול מורכב מהוצאות קבועות, גידול במכירות ובהכנסות לאורך שנות התחזית יביא לשיפור ברווחיות התפעולית.
 - החברה לא ציינה מהו שיעור העלויות הקבועות והמשתנות ביחס להיקפי הייצור שלה ומהו שיעור הרווח התפעולי בענף.
 - ב. בניגוד למגמת הרווחיות של הפעילות בשנים האחרונות, החברה צופה שינויים לטובה בתמהיל הלקוחות, בתהליכי הייצור, בשילוח, בקידום מכירות ובעמלות הסוכנים אשר צפוי שיספרו גם הם את שיעור הרווחיות התפעולית.
- סגל הרשות מצוין כי מתגובת החברה ובהיעדר ביסוס נוסף, עולות השאלות הבאות:
- א. בהנחה שלא חל שינוי דרמטי בניהול הפעילות, מדוע צעדי ההתייעלות לא ננקטו לפני מספר שנים?
 - ב. בהנחה שצעדי ההתייעלות ננקטו בעבר אך לא הניבו את השיפור המצופה ברווחיות התפעולית גם בשנים בהן הכנסותיה היו גבוהות יחסית, מדוע השיפור צפוי כעת?
 - ג. חברות להשוואה הובאו בחשבון באמידת הביתא במסגרת שיעור ההיוון, אך לא בבחינת סבירות שיעור הרווח התפעולי שהונח לטווח הארוך. מאחר והחברה מניחה שיפור בשיעור הרווחיות התפעולית, האם אין זה צפוי שגם המתחרים ישיגו שיעור רווחיות דומה לזה שהחברה מניחה?
- סגל הרשות מצוין בנוסף כי חלק מהשיפור בשיעור הרווחיות התפעולית נבע מרמת השקעות הוניות נמוכה יחסית, אשר הביאה גם להיקפי פחת נמוכים יותר.

היעדר ביסוס להיקף ההשקעות ההוניות הנדרשות בטווח הארוך

במסגרת הערכת השווי הונח כי בטווח הארוך סך ההשקעות ההוניות של הפעילות (CapEx) יהיה נמוך בכ-40% מממוצע ההשקעות ההוניות שבוצע בפועל בעשור האחרון ואשר לטענת החברה התמקד בפיתוח קווי ייצור למוצרים חדשים, פיתוח שלדעתה אינו צפוי בעתיד, זאת מבלי שנכלל בהערכת השווי גילוי המסביר ומנתח הנחות אלו. בנוסף מהנתונים שקיבל סגל הרשות במסגרת הליך הביקורת עלה כי אחת למספר תקופות מבצעת החברה השקעה בטכנולוגיה חדשה אשר מביאה לביקוש גובר למוצריה החדשים. לאור האמור לדעת סגל הרשות נדרש לבחון את סך ההשקעות ההוניות תוך בחינת הממוצע לאורך מספר תקופות חלף בחירה של שנה מייצגת אחת.

בנוסף מציין סגל הרשות שהערכת השווי לא כללה הסבר לתמהיל המוצרים וכי ייצור הנוכחי של החברה וליכולתה לעמוד בטווח הארוך בביקושים למוצריה ובביקושים לשינויים עתידיים במוצריה ללא השקעה הונית או טכנולוגית מהותית מצידה. כמו כן הערכת השווי לא כללה השוואה לרמות ההשקעה ההונית שהונחו ביחס לחברות מתחרות.

לאור האמור לעיל, לעמדת סגל הרשות, החברה לא ביססה את ההנחה שיחול קיטון משמעותי בטווח הארוך בסך ההשקעות ההוניות של הפעילות. זאת בייחוד לאור העובדה שהקיטון האמור צפוי היה להביא לשיפור משמעותי בשל הקיטון בהוצאות הפחת לגידול בשיעור הרווח התפעולי.

השלכות הביקורת

לאור ממצאי הביקורת, החברה הציבורית עדכנה את ההנחות אשר עמדו בבסיס הערכת השווי למועד הקובע, עדכון אשר הביא להפחתה של שווי הפעילות. ההנחות שעודכנו התייחסו בין היתר לשיעור הצמיחה בהכנסות, לשיעור הרווחיות התפעולית בשנה המייצגת ולסך ההשקעות ההוניות החזויות בשנה המייצגת. במקביל הרחיבה החברה בהערכת השווי העוקבת את הביסוס להנחות המהותיות אשר עמדו בבסיסה.

מידע נוסף: לדוח יחידת הביקורת, [לחץ כאן](#).