

# דוח ריכוז ממצאים בנושא ביקורת שמאוויות מקרקעין

## מחלקה מקצועית - ינואר 2019

יחידת הביקורת של מחלקת תאגידיים (להלן - "סגל הרשות") בשיתוף עם מערך הערכות השווי במחלקת תאגידיים, ביצעו ביקורת רחב אשר במסגרתה בחנו את **סבירות ההנחות העיקריות שנלקחו בחשבון במסגרת שמאות מקרקעין של שני נכסי מקרקעין**: נכס בשימוש מסחרי בדרום הארץ ונכס תעשייתי בשילוב משרדים בירושלים (להלן - "הנכס" ו/או "הנכסים") בשתי חברות ציבוריות קשורות.

הנכסים שנבדקו שועבדו לטובת מחזיקי אגרות חוב שהנפיקו החברות ובהתאם צורפו הערכות השווי המלאות לדוחותיהן הכספיים של החברות.

בחודש דצמבר 2018 פרסם סגל הרשות **דוח ריכוז ממצאים** המפרט את הסוגיות העיקריות אשר עלו במסגרת הביקורת, וזאת במטרה לשקף בפני ציבור התאגידיים המדווחים את **עמדות סגל הרשות** בנוגע לסוגיות אלה.

### להלן סקירה תמציתית של ממצאי הביקורת כפי שקיבלו ביטוי בדוח הממצאים:

### ביסוס ההנחות שהובאו בחשבון במסגרת השומה למועד הקובע

#### הכנסה מייצגת

#### 1. שוכר מהותי במתחם

באחד הנכסים שנבדקו עלה כי חלק **מהותי מאוד** במתחם מושכר לשוכר יחיד המפעיל בתי קולנוע בנכס. הבחינה העלתה, בין היתר, כי:

- פדיונות השוכר **ירדו** משמעותית עקב פתיחת מתחם מסחרי מתחרה הכולל, בין היתר, בתי קולנוע.
- נכון למועד הקובע של הערכת השווי (להלן - "**המועד הקובע**"), השוכר המחזיק ומפעיל את מתחם הקולנוע מצוי **בקשיים כלכליים משמעותיים**<sup>1</sup>.
- נכון למועד הקובע, היה ידוע כי בעתיד הקרוב צפוי להיפתח **מתחם מסחרי** נוסף הכולל בתוכו מתחם קולנוע גדול.

**סגל הרשות** מצא כי החברה **לא** הביאה בחשבון במסגרת הערכת השווי את הסיכון לחדלות פירעון של השוכר ואף **לא נתנה גילוי** למשקיעים בנוגע להשפעה האפשרית, בפועל והצפויה, של פתיחת המתחמים הנוספים, על שווי הנכס. כמו כן, **לא נכללה** התייחסות לגורמים נוספים שהיו צריכים להילקח בחשבון בעת מדידת השווי ההוגן של הנכס, בהתאם לתקן דיווח כספי בינלאומי מספר 13, מדידת שווי הוגן (להלן - "**התקן**") במועד הקובע לרבות, בין היתר, לא בוצע ניתוח מספק באשר להמשך הכדאיות של הפעלת בית הקולנוע בנכס והמשך שכירת הנכס על ידי מפעילו, ליכולת להשכיר את השטחים לשוכר חלופי, דמי השכירות הראויים, ההשפעה של עזיבה פוטנציאלית של בתי הקולנוע המהווים מוקד משיכה בנכס על שוכרים אחרים בו, עלויות התאמה וכד'.

<sup>1</sup>במהלך השנה שלאחר המועד הקובע השוכר אף הגיש לבית המשפט בקשה להקפאת הליכים ובחודש ינואר 2018 עבר להליך של פירוק.

**לדברי החברה**, בסוף השנה שלאחר המועד הקובע אישר בית המשפט את מכירת פעילות בתי הקולנוע למפעילה אחרת. המפעילה החדשה בחרה להמשיך להפעיל את בתי הקולנוע במתחם. החברה ציינה כי המפעילה החדשה הינה שוכר חזק ויציב בתחום הקמעונאות בישראל וכי התנהל משא ומתן בדבר הארכת ההתקשרות. יחד עם זאת, הובהר על ידי החברה כי ישנו חוסר ודאות באשר להמשך ההתקשרות. בנוסף, עשויות להתבצע התאמות במתחם הקולנוע, אשר בשלב זה לא ברור מה יהיה חלקה של החברה בהתאמות אלו במידה ויצאו לפועל.

**לעמדת סגל הרשות, במקרה בו קיימת אפשרות להשלכות שליליות מהותיות על שוכר עוגן בנכס מן הראוי שהנחות החברה בנוגע להמשך הפעילות של השוכר יקבלו ביטוי בהערכת השווי** (לדוגמה, באמצעות התאמת שיעור ההיוון). כמו כן, ככל שקיים בידי החברה ביסוס הולם לכך כי שימוש חלופי בשטחים היה מניב הכנסות גבוהות יותר (גם לאחר לקיחה בחשבון של ההשקעות הנדרשות להתאמת השטחים), היה על החברה להציג ערך זה לרבות את דרך ביסוסו.

**בהמשך לממצאי הביקורת שהוצגו לעיל**, החברה נתנה גילוי מורחב במסגרת הערכת השווי העוקבת של הנכס ביחס להשלכות של סיום הסכמי שכירות קיימים בנכסים עם שוכרים מהותיים אשר אין וודאות לגבי הארכתם והנחות החברה ביחס לשימוש החלופי בשטחים. האמור קיבל ביטוי גם במסגרת המתודולוגיה הכוללת של הערכת השווי, בשיעור ההיוון, בדמי השכירות הראויים ובעלויות ההתאמה.

## 2. חובות מסופקים בגין דמי שכירות ודמי ניהול וכן יתורים על דמי שכירות ודמי ניהול

באחד הנכסים שנבדקו, נמצא כי **באופן עקבי** החברה אינה מצליחה לגבות את דמי השכירות וכן את דמי הניהול החוזיים מן השוכרים בנכס במלואם וכי בגין חובות אלו, **בוצעו הפרשות לחובות מסופקים בדוחותיה הכספיים של החברה. על אף האמור, מבדיקת סגל הרשות עלה כי הוצאות בגין הפרשה לחובות מסופקים לא הובאו בחשבון במסגרת הערכת השווי וכן לא ניתנו במסגרתה גילוי לכך שסכומים כאמור לא נגבים בפועל.**

**לעמדת סגל הרשות**, כאשר ניסיון העבר מראה כי החברה אינה גובה את דמי השכירות והניהול החוזיים המלאים שהובאו בחשבון במסגרת הערכת השווי וזאת באופן חוזר ונשנה מתקופה לתקופה, ובשיעור שאינו זניח ועולה על המקובל בענף, נדרש להביא ממצאים אלו בחשבון במסגרת הערכת השווי. כמו כן, לצורך קביעת היקף הפגימה בשווי ההוגן של הנכס כתוצאה מבעיות הגבייה, על החברה להביא בחשבון את כל העובדות והנסיבות הקיימות, לרבות: עניין עומס הפדיון בנכס, את השאלה האם בעיות הגבייה היו חד פעמיות או צפויות להמשיך, מידת העקביות בבעיות הגבייה, היכולת להביא להחלפת השוכרים וכיוצא.

**החברה קיבלה את ממצאי הביקורת** ויישמה את עמדת הסגל כאמור במסגרת הערכת השווי העוקבת, כך שהיקפי הפרשה לחובות מסופקים נבחנו על ידה וככל שההפרשה לחובות מסופקים אינה בשיעור נורמטיבי ומקורה אינו בנסיבות חד פעמיות, קיומה יבוא לידי ביטוי באחד משתי החלופות: עדכון שיעור ההיוון או עדכון דמי השכירות ודמי הניהול. כמו כן, בכל אחת משתי החלופות יינתן גילוי ביחס להנחות שבבסיס העדכון ולדרך ביסוסן.

### שווי זכויות בניה

באחד מהנכסים שנבדקו נמצא כי חלק מהותי משווי ההוגן, נובע **מזכויות בנייה**, אשר חלקן מתייחסות לתוספות על גבי קומות המבנים הקיימים בנכס וחלקן מתייחסות לשטחים אחרים במתחם. יצוין, כי לצורך ניצול זכויות הבנייה היה צורך, בין היתר, בפינוי של בית כנסת המצוי במתחם. בנוסף, אותן זכויות בנייה שהתייחסו לתוספת קומות במבנים קיימים, היו מצויות במבנים לתעשייה שבהם שיעור התפוסה בקומות העליונות היה נמוך ממילא וחלקן אף היו פנויות זמן רב.

במסגרת הערכת השווי לא נכללה התייחסות מפורטת ביחס **לעניינים רבים הנוגעים לזכויות הבנייה ולביסוס שוויין ההוגן**, כך לדוגמה:

- החברה לא ניתחה באופן ברור מהו **סטטוס זכויות הבנייה** השונות, והאם זכויות הבנייה מאושרות, ומתוקף אילו תוכניות. כמו כן, לא צוינו התנאים לניצול הזכויות (כגון, פיתוח סביבתי וכיוצא באלה) כמו גם פרק הזמן עד לאותו מימוש. ככל שהזכויות אינן מאושרות, לא נכלל דיון ביחס **לתהליכים הנדרשים** כמו גם ביסוס איתן דיו ביחס **לסיכוי האישור** של הזכויות ו**פרק הזמן** הנדרש לכך ו**ההשפעה** על השווי ההוגן;
- החברה לא ניתחה במסגרת הערכת השווי האם ניצול זכויות הבנייה **יחייב בתשלום היטל השבחה**;
- לא נכלל **גילוי או ניתוח** ביחס לסיבות שבעטיין החברה הפסיקה את קידום התוכניות שמכוון נזקף שווי זכויות הבניה, וזאת זמן רב לפני המועד הקובע (מעל עשור);
- לא נכללה **בדיקת כדאיות** מפורטת ביחס לזכויות הבנייה לרבות דיון מפורט או ביסוס ביחס ליכולת לפנות דיירים קיימים (כגון בית הכנסת שהוזכר לעיל), העלויות הכרוכות בכך וכיוצא באלה, וכן ניתוח ביחס לשאלה האם תוספת של קומות נוספות בבניינים המצויים בשיעור תפוסה נמוך כלכלית דיה לניצול.

בין היתר, ראוי לציין כי הוראות התקן קובעות כי הנחת ההערכה של נכס לא פיננסי צריכה להביא בחשבון שימוש שהוא אִפְשָׁרִי מבחינה משפטית (Legally permissible). ולכן בפרט, נראה כי נדרשת רמת ביסוס או רמת ראיות משמעותית דיה על מנת להביא בחשבון שינוי תכנוני עתידי, לרבות הבאה בחשבון ותמחור של גורמי חוסר ודאות כאמור במסגרת הדוגמאות לתקן.

החברה יישמה את האמור ובמסגרת הערכת השווי העוקבת נכללה התייחסות נרחבת ביחס לזכויות הבנייה. כמו כן, החברה קיבלה חוות דעת נוספת לגבי שווי ההוגן של הנכס.

### שווי פעילות הניהול

מבדיקת סגל הרשות עלה כי על פני תקופה של מספר שנים חברות הניהול של הנכסים בהם בוצעה הביקורת היו גרעוניות בשנים שקדמו למועד הערכת השווי. על אף האמור, בהערכת השווי של אחד הנכסים לא נזקף שווי כלל (לא חיובי ולא שלילי) בגין עובדה זו, ואילו בהערכת השווי של הנכס האחר נזקף שווי חיובי בגין פעילות הניהול, אשר התבסס על הנחות החברה באשר להשגת רווח מייצג של חברת הניהול.

מהבדיקה עלה כי הפער בין התוצאות בפועל לרווח המייצג נבע מנטרול הוצאות חריגות לכאורה ו/או על ידי אי הכללת הוצאות אשר על פניו היו רלוונטיות לפעילות ניהול הנכסים.

להלן הנחות החברה באשר לאופן חישוב הרווח המייצג של חברות הניהול של הנכסים בהם בוצעה ביקורת ותשובת סגל הרשות:

אי הכללה של:	הנחות החברה	תשובת סגל הרשות
הוצאות שיווק	החברה נטרלה הוצאות שיווק מאחר ולדבריה מדובר בגידול נקודתי	סגל הרשות מצא כי אין מדובר בגידול נקודתי ואף להפך שכן לאורך השנים חברת הניהול הוציאה משאבים ניכרים לצורך פעולות שיווק
העמסות שכר	העמסות שכר מיוחסות לניהול כלל נכסי החברה ואינן מיוחסות רק לנכס נשוא השומה	לעמדת סגל הרשות, עלויות כוח האדם (אשר אמורות להיות שקולות לעלויות ניהול) והארנונה יחולו גם על רוכש פוטנציאלי לנכס, ועל כן עלויות אלו יהיו חלק מהתמחור ומהשווי שיסכים קונה מרצון לשלם עבורו ועל כן נדרש להביאם בחשבון במסגרת הערכת השווי
תשלומי ארנונה בגין שטחים פנויים	תשלומים אלו אינם קשורים לניהול הנכס אלא להחזקתו כבעלים וכי הוצאות אלה הינן חלק מהסיכון שלוקח על עצמו בעל הנכס	

החברה יישמה את הערות סגל הרשות, וכללה בהערכות השווי העוקבות את ההכנסות וההוצאות הצפויות בגין פעילות הניהול תוך ביסוסן בהתאם להכנסותיה בעבר. כמו כן, בתוצאות חברת הניהול נכללו עלויות כוח האדם ועלויות הארנונה האמורות.

### **גילוי בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל - 1970 (להלן - "תקנות הדוחות")**

#### **גילוי במסגרת הערכות השווי שצורפו לדוחות הכספיים למועד הקובע**

תקנה 8ב(ד) לתקנות הדוחות (להלן - "התקנה") קובעת כי: "הערכת שווי שצורפה לדוח התקופתי תכלול את כל העניינים שפורטו בתוספת השלישית וכן כל פרט מהותי אחר החשוב למשקיע סביר; לא כללה הערכת השווי את כל הפרטים האמורים, ישלים התאגיד פרטים אלה בדוח התקופתי".

סעיף 4 (שיטת הערכה) לתוספת השלישית לתקנות הדוחות (להלן - "התוספת השלישית") קובע כי: "הערכת השווי תכלול פרטים הנוגעים לשיטת עריכתה, לרבות אלה: (ב) העובדות, ההנחות, החישובים והתחזיות שעליהם הסתמך מעריך השווי;

(ד) הנחות ותחזיות שמסר התאגיד ושהערכת השווי מתבססת עליהן...".

**לעמדת סגל הרשות** עולה כי הערכות השווי אשר צורפו לדוחות הכספיים של החברות הציבוריות, לא כללו חלק מדרישות הגילוי כנדרש על פי התקנה והתוספת השלישית. כך לדוגמה:

- הערכות השווי כללו גילוי אודות נתוני הכנסות והוצאות של חברות הניהול, אולם לא הובהר כי מדובר בתוצאות של הנחות החברות וכי אין מדובר בתוצאות חברות הניהול בפועל. כפועל יוצא, לא פורטו הנחות החברות באשר לסטייה מהתוצאות בפועל, לרבות צפי לרווחיות בשנים הקרובות מפעילות ניהול וביסוס לשווי פעילות הניהול שהובאו בחשבון כחלק משווי הנכסים במסגרת השומות למועד הקובע. כמו כן, בעוד שהחברות פירטו נתונים

אודות תעריף דמי הניהול למ"ר בנכסים, לא ניתן גילוי לדמי הניהול הנגבים בפועל ולעובדה כי נכון למועד הקובע לא עלה בידי החברות לגבות את דמי הניהול בהתאם לתעריף האמור ולכן הוצג חוב מסופק באופן חוזר ונשנה.

- נתוני הפדיון שהוצגו בהערכות השווי התבססו על נתונים לעשרת החודשים הראשונים לשנת 2016, כפי שהיו ידועים באותו מועד. בנוסף, בתחשיב השמאי לצורך חישוב הממוצע, נלקח ממוצע רק על אותם חודשים בהם התקבלו נתוני פדיון. על אף האמור, לא צוינו בהערכות השווי ההנחות שעמדו בבסיס נתון זה, וכי אין מדובר בנתוני הפדיונות בפועל.

#### **גילוי במסגרת פרק תיאור עסקי התאגיד**

מסקירת הגילוי שניתן על ידי החברות במסגרת פרק תיאור עסקי התאגיד בדוחות התקופתיים לשנת 2016 עולה כי הגילוי לקה בחסר ולא כלל את כל הפרטים הרלוונטיים למשקיעים או שלחילופין כלל פרטים שאינם מדויקים. כמו כן, סקירת הגילוי העלתה סתירות בין טבלאות שונות שהוצגו במסגרת פרק תיאור עסקי התאגיד, אשר במהותן אמורות להציג נתונים זהים. כך לדוגמה עלו העניינים והסתירות שלהלן:

- **NOI מתואם - NOI** מתואם אמור לשקף, בין היתר, את סכום ה **NOI** לאחר התאמות עקב שינויים בתנאי ההתקשרות עם שוכרים אשר לא באו לידי ביטוי בו באופן מלא. נמצא כי החברה הציגה במסגרת טבלת הנתונים את אותו הסכום במסגרת נתון ה **NOI** הרגיל וה- **NOI** המתואם וזאת על אף שחלו שינויים בתנאי ההתקשרות עם שוכרים בתקופה.
- **עומס על שוכרים** - לא צוין שיעור העומס על השוכרים או נתון חלופי כגון סך פדיונות אשר יכול ללמד על מצבו של נכס מסחרי והשוכרים בו.
- **דמי שכירות ממוצעים בחוזים קיימים ובחוזים חדשים** - במסגרת דמי השכירות הממוצעים בחוזים קיימים נוטרלו הכנסות שכירות משוכרים אשר עזבו את הנכס במהלך שנת 2016 וכן הובאו בחשבון הכנסות שכירות שנתיות הנובעות מחוזה שכירות חדש שנחתם במהלך שנת 2016. יצוין, כי דמי השכירות הממוצעים בחוזים קיימים אמור לשקף את דמי השכירות שהתקבלו בפועל במהלך השנה ועל כן לעמדת הסגל אין לתאם את דמי השכירות הממוצעים למ"ר. כמו כן, במסגרת דמי השכירות הממוצעים בחוזים חדשים, הובאו בחשבון גם מימושי אופציות בחוזים ישנים, אשר אינם אמורים להיכלל כחלק מדמי השכירות הממוצעים בחוזים חדשים.
- **טעות בנתונים שהוצגו בפרק תיאור עסקי התאגיד** - נמצאו פערים בלתי מוסברים בין נתונים שאמורים להיות זהים שהוצגו במסגרת טבלאות שונות. מבדיקת סגל הרשות עלה כי חלק מהנתונים שהוצגו היו שגויים.
- **פרטים אודות הערכת השווי** - במסגרת טבלת הפרטים אודות הערכת השווי לא הוצגה הפרדה בין התזרים המייצג בגין השטחים המושכרים והתזרים המייצג בגין השטחים הפנויים וזאת על מנת לאפשר יכולת השוואה בין ביצועי הנכס בפועל (אשר נובע מהשטחים המניבים) ובין התזרים המשמש לצרכי הערכת השווי. החברות קיבלו את ממצאי הביקורת ופעלו לטיוב הנתונים המוצגים בפרק תיאור עסקי התאגיד.

**יובהר כי האמור לעיל מהווה סקירה תמציתית של דוח הממצאים ולפיכך אינו מהווה תחליף לקריאת נוסחו המלא ולבחינת מכלול ההשלכות הנגזרות מכוחו.**

**לקישור לדוח הממצאים כפי שפורסם על ידי סגל הרשות [לחצו/י כאן](#).**

**בברכה,**

**המחלקה המקצועית**