



רשות ניירות ערך

ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידיים

יחידת הביקורת

ביקורת בנושא שמאות מקרקעין של קניון במרכז הארץ

יולי 2016

כחלק מהבדיקות המבוצעות מעת לעת על ידי יחידת הביקורת נערכה במהלך החודשים האחרונים וטרם פרסום הדוחות הכספיים לשנת 2015 בחינה בנוגע לסבירות ההנחות העיקריות שנלקחו בחשבון במסגרת שמאות מקרקעין של נכס נדל"ן מניב בשימוש מסחרי (קניון) הממוקם במרכז הארץ ("הקניון או הנכס"), אשר שימשו לקביעת הערך של אותו נכס בדוחות הכספיים של התאגיד ליום 31.12.2014 ("מועד השומה"), כמו גם לעדכונים שבוצעו לשמאות האמורה במהלך שנת 2015.

דוח ממצאים זה מפרט את הסוגיות שעלו בביקורת ואת עמדת סגל הרשות בקשר אליהן וזאת במטרה להביא בפני ציבור התאגידיים המדווחים את עמדות סגל הרשות בעניינים אלה כדי לתרום לשיפור התנהלותם ולטיוב הדרך שבה יישמו את הוראות הדין (Best Practice).

להלן ממצאי הביקורת שעלו במסגרת הבחינה כאמור:

שימוש בהכנסה מייצגת שמשקפת את מצבו ההיסטורי של הנכס

השומה שבוצעה עשתה שימוש בשיטת ההכנסה. בתמצית, בשיטה זו אמורים להילקח בחשבון דמי השכירות נטו הראויים לנכס, כשהם מהווים בשיעור התשואה (Cap rate) הראוי בשים לב לאופי הנכס.¹ לגבי ההכנסה המייצגת בגין השטחים המושכרים בפועל, שומת הנכס התבססה על דמי השכירות החוזיים (קרי, דמי השכירות הנקובים בחוזים הקיימים למועד השומה). על אף שהמדובר בהנחה מקובלת בד"כ, לעמדת סגל הרשות, בנסיבות הספציפיות, כפי שיתוארו בהמשך, נראה כי על התאגיד היה לוודא כי דמי השכירות הנקובים בחוזי השכירות אומנם מייצגים את פוטנציאל ההכנסה ארוך הטווח של הנכס, וכי לא צפויה ירידה באותם דמי שכירות בעתיד הנראה לעין.

¹ בהקשר זה, ראו גם דו"ח ביקורת בנושא "שמאויות מקרקעין של נכסי נדל"ן מניב בבאר שבע" שפורסם על ידי סגל הרשות בחודש יולי 2015.

בדיקת סגל הרשות העלתה כי קיימת הרעה בביצועי הקניון, וכי התאגיד המדווח לא בחן האם מלוא השפעת ההרעה בביצועי הקניון אכן כבר מגולמת בהכנסותיו בפועל בתקופה שקדמה לשומה. זאת, מהסיבות הבאות:

(א) חלה ירידה הדרגתית ומהותית בביצועי הקניון, הנובעת בעיקר מירידה בדמי השכירות הממוצעים - לאור העובדה שירידת דמי השכירות הינה מתמשכת, ושחלק מן ההכנסות העומדות בבסיס השומה נגזרו מחוזי שכירות ישנים, לעמדת סגל הרשות היה צורך בבדיקה למועד הקובע (ולמועדים העוקבים) האם החוזים הישנים היו צפויים גם הם להתעדכן כלפי מטה לאחר מועד השומה (בעת פקיעתם או אף לפני כן, בהסכמת השוכר והמשכיר או בעת אירועים אחרים המביאים לסיום את החוזים כגון פשיטת רגל של שוכר), וזאת בהתאם למגמה שחלה (בפועל) לגבי החוזים שכבר חודשו).

בדיקה כאמור לא בוצעה על ידי התאגיד למועד השומה. במסגרת הליך הסקירה, נתבקש התאגיד להעביר לעיון סגל הרשות את פירוט תנאי חוזי השכירות אשר חודשו (או נחתמו לראשונה) בתקופה שלפני השומה, וכן בתקופה שלאחריה. כמו כן, נתבקש התאגיד להעביר נתונים אודות מו"מ המתנהל מול שוכרים פוטנציאליים. בדיקה פרטנית של חוזי שכירות ספציפיים אשר התחדשו במהלך התקופות הסמוכות למועד השומה (ולאחריה), הצביעה על הפחתה בפועל של דמי השכירות בנכס.

זאת ועוד: כחלק מהפחתות דמי השכירות בנכס, התאגיד העניק גם הקלות ("גרייס") לשוכרים קיימים בדמי השכירות. הקלות כאמור הוענקו לתקופות מוגבלות אומנם, אך בחלק מהמקרים הפכו לקבועות לאחר מכן.

במסגרת השומה, השפעת ההפחתות שהוענקו נלקחה בחשבון באופן זמני בלבד (קרי, הונחה עלייה בדמי השכירות בפועל עם תום תקופת ההקלה).

לעמדת סגל הרשות, מקום בו הנחות בדמי השכירות מוענקות שלא בנסיבות חד פעמיות (כגון בעת פתיחת הנכס) אלא עקב ביצועים בעייתיים של הנכס (קרי, הנחה לשוכרים קיימים שלא נכללה בחוזה השכירות המקורי), יש להפחיתן במסגרת השומה מההכנסה המייצגת למשך כל שנות חיי הנכס ולא לתקופה זמנית בלבד, וזאת אלא אם בידי התאגיד נימוקים כבדי משקל המבססים את יכולתו (הפרקטית) להעלות את דמי השכירות בפועל חזרה בתום תקופת ההנחה.

(ב) היחס שבין דמי השכירות והניהול לבין הפדיון - סקירת נתוני הפדיון בנכס, הצביעה גם היא על לחץ פוטנציאלי להפחתת דמי השכירות (או הניהול) בנכס.

השפעת הגירעון בחברת הניהול על שווי הנכס

במהלך השנים שקדמו לשומה, פעילות הניהול של הנכס הציגה גירעון משמעותי מאוד (ביחס להכנסות השכירות מהנכס). הנחות השומה למועד הקובע (וגם למועד עדכונה) הניחו כי במהלך חמש השנים שלאחר מועד השומה, גירעון חברת הניהול ילך ויפחת בכ-85%, וזאת במקביל לעליה בשיעורי התפוסה.

על מנת שתוצאות פעילות הניהול העתידיות יעלו בקנה אחד עם הנחות התאגיד ומעריך השווי, היה על התאגיד להעלות את דמי הניהול הנגבים מהשוכרים ומעבר לכך להשיג תפוסה גבוהה יותר (משמעותית) מהתפוסה של הנכס במשך מספר שנים.

עם זאת, כפי שצוין לעיל היחס הקיים שבין דמי השכירות והניהול בנכס לבין הפדיון בו, בצירוף הירידה המתמשכת בדמי השכירות עצמם ומתן ההקלות לשוכרים קיימים העידו על כך שאין זה מעשי להניח שתהיה לתאגיד אפשרות (כלכלית) להעלות את דמי הניהול בעתיד, וזאת מבלי להביא לפגיעה מקבילה בדמי השכירות בנכס או בתפוסה.

לעמדת סגל הרשות, בנסיבות האמורות על התאגיד המדווח היה לתת משקל משמעותי יותר לשווי השלילי של פעילות הניהול, כך ששווי שלילי זה יתאים יותר לתוצאות הנכס וחברת הניהול בפועל.

עוד ראוי לציין כי העלייה בהכנסות מדמי הניהול לא בוססה במסגרת הערכת השווי. סגל הרשות סבור כי כאשר קיימות הנחות אשר אינן תואמות לביצועי הנכס בפועל במשך תקופה ארוכה, יש לבסס הנחות אלה כדבעי במסגרת השומה. בין היתר, התאגיד לא התחשב בהסתברות לכך שהליך השיפור בתוצאות חברת הניהול (שמותנה כאמור לעיל בעיקר בעלייה בדמי הניהול ובתפוסה) לא יצלח, וזאת על אף שלא קיימת מגמה של עלייה בתפוסות בנכס, וגם לא קיימת מגמה של עלייה בדמי הניהול או השכירות בנכס זה.

השלכות הביקורת

מכלול הממצאים המצוינים לעיל נמסרו לתאגיד נשוא הביקורת לקראת הכנת ופרסום הדוחות הכספיים לשנת 2015, על מנת שיובאו בחשבון במסגרת קביעת השווי ההוגן של הנכס לתום השנה. בפועל, התאגיד המדווח ביצע הפחתה משמעותית בשווי הנכס בתום שנת 2015.

* * *