

חמישה שלבי טביעה

חבילת הדיווח של העסק בעתות של אי יציבות פיננסית - עושים סדר
בחוסר הוודאות < קרן ברחוה, רועי כץ



הגילוי הנדרש הוא יוצא דופן. אי-אפשר להקל ראש בדרישת התקנה מדירקטוריון החברה לתת אישור פוזיטיבי ואקטיבי לכך שהמקורות הכספיים הצפויים של התאגיד יספיקו לכיסוי השימושים העתידיים בשנתיים הקרובות

שקיעים בשוק ההון הישראלי. **השלב הראשון** אשר אמור להדליק נורת אזהרה בראשו של קורא הדוחות הוא קביעה של הדירקטוריון החברה, בדוח הדירקטוריון ריון, כי אמנם קיימים סימני אזהרה בדוחותיה הכספיים של החברה, אך לא קיימת

ליך נקבעו כתקנות מטעם רשות ניירות ערך המחייבות רק תאגידים מדווחים, ואילו שלבים אחרים נקבעו בתקני הביקורת המקובלים בישראל, אשר חלים על רואה החשבון המבקר לגבי כל סוג של מבוקר, לרבות חברות פרטיות.

כפי שניתן להיווכח בתרשים המצורף, ניתן לאפיין חמישה שלבים שמהווים תמרורי אזהרה עבור בעלי העניין השונים בדוחותיה של החברה ובאים לידי ביטוי בחבילת הדיווח הכספית, בין אם בזו הרב-עונית ובין אם בזו השנתית.

המשבר הפיננסי האחרון הביא לכך שכ-25% מהחברות הציבוריות בישראל מצויגות דוחות כספיים עם סימני אזהרה באחד מן השלבים. לשלב האחרון, הסדרי החוב, הגיעו למגינת ליבם מעל ל-100 תאגידים אשר הטילו על הציבור עלויות של מיליארדי שקלים. אם כן, מדובר בנושא שרלוונטי לכל אחד ואחת מאיתנו, הן כאנשי מקצוע והן כחוסכים לפנסיה וכמ-

המשבר הפיננסי שפקד את השווקים בשנת 2008 ונתן את אותותיו עד ימינו אלו, העלה לראש סדר היום הציבורי את סוגיית היציבות הפיננסית של חברות, כאשר הדגש ניתן לתאגידים מדווחים בהם הציבור מושקע במישרין ובעקיפין. שאלת תפקודו של העסק בעתות של אי יציבות פיננסית מעסיקה את כל הקשת המקצועית העוסקת במלאכה: כלכלנים ומערכי שווי, משפטנים, וכמובן רואי החשבון המבקרים.

זה מכבר התפרסמו המסקנות הסופיות של הוועדה לבחינת הסדרי החוב בישראל ("ועדת אנדרון"), ששמה למטרה לעשות סדר בנושא בפן המשפטי. במאמר זה נבקש לשפוך אור על הספקטרום החשבונאי, ולמקם על ציר הזמן חמישה שלבים נבדלים אשר מהווים רגולציה מחייבת בישראל המשתקפת בחבילת הדיווח של חברות ציבוריות.

לפני שנעבור להצגת השלבים אותם מיפנינו על ציר הזמן, החל מהיום בו מתגלים סימנים ראשוניים לאי יציבותו של העסק וכלה ביום הפירוק או הסדר החוב, נדגיש, כי השלבים אינם זהים או מחייבים בכל חברה וחברה, כך שבמצבים מסוימים ניתן לדלג ולוותר על חלק מהם.

נקודה נוספת שחשוב לעמוד עליה היא שאלת האחריות ליישום השלבים ותוקפם. כפי שנראה, חלק מהשלבים נמצאים באחריות החברה, קרי ההנהלה והדירקטוריון, וחלקם באחריות רואה החשבון המבקר. בהלימה לאמור לעיל, חלק מהשלבים בתה-



רו"ח ד"ר קרן ברחוה, ראש החוג לחשבונאות באוניברסיטה העברית; רו"ח רועי כץ, האוניברסיטה העברית

משבר מדורג | שלבי ההידרדרות בראי הדוחות הכספיים

1 ↓	שלב ראשון: קיימים סימני אזהרה אך לא מפורסם דוח תזרים חזוי בדוח הדירקטוריון
2 ↓	שלב שני: פרסום דוח תזרים מזומנים חזוי לשנתיים כחלק מדוח הדירקטוריון
3 ↓	שלב שלישי: רואה החשבון המבקר מצרף הפניית תשומת לב לאי ודאות פיננסית
4 ↓	שלב רביעי: הערת עסק חי בדוח רואה החשבון המבקר
5 ↓	שלב חמישי: פירוק < הקפאת הליכים > הסדר חוב

לצדף דוח תזרים חזוי, הן חברות שמאמינות שהדיווח ישפר את תגובת המשקיעים במקרה של הפסד גבוה מהצפוי ויתן אמינות לרווח גבוה מהצפוי.¹ זאת ועוד: מתברר שהשימוש בדוח תזרים מזומנים חזוי נפוץ יותר בשוק האמריקני בחברות צעירות שרוצות לשדר אמינות.

באוקטובר 2013 פרסם FRC האנגלי הנחיה שמדגישה את החשיבות של פרסום וולונטרי של דוח תזרים מזומנים חזוי לחברות ציבוריות בקשיים פיננסיים ולכאלו שירצו לגייס חוב נוסף ממשקיעים.² ראינו, אם כן, שהשלב הראשון והשני הם גילוי מחייב באחריות דירקטוריון החברה אשר הוא ייחודי למשק הישראלי.

השלב השלישי שאמור לאותת למשתמשים בדוחות הכספיים הוא הפניית תשומת לב שרואה החשבון המבקר מצרף, בנוגע לאי-ודאות פיננסית אשר פוקדת את התאגיד. כפי שניתן להיווכח על פי התנאים שפירטנו, הפניית תשומת לב לאי-ודאות פיננסית או הערת עסק חי בחוות דעת רואה החשבון המבקר, יחייבו דוח תזרים מזומנים חזוי, אך לא כל תזרים מזומנים חזוי יחייב סטייה מהנוסח האחיד של חוות דעתו של רואה החשבון המבקר. מאחר שהמצאים שאספנו מלמדים, כי דוח התזרים מקדים במוצע בשלושה רבעונים את הפניית תשומת הלב לאי-ודאות פיננסית, אין ספק שמדובר בשלב מובחן מהאחרים שיש לתת עליו את הדעת.

שלב זה אף הוא תופעה ייחודי לישראל. בהתאם לתקן ביקורת 72, הפניית תשומת לב ניתנת במצבים בהם קיימת אי-ודאות משמעותית לגבי מצבו של התאגיד. הפרקטיקה הנהוגה בישראל מאז המשבר הפיננסי, תוך עידוד אקטיבי של רשות ניירות ערך, הביאה לכך שבמוצע, על סמך נתונים אמפיריים שאספנו, הפניית תשומת לב לאי-ודאות פיננסית מופיעה ארבעה רבעונים לפני צירוף הערת עסק חי על ידי רואה החשבון המבקר.

חשוב לציין שבארה"ב נבחנה לאח-רונה האפשרות להוסיף את שלב זה למערך הדיווח הכספי על ידי FASB, אך ההצעה נדחתה. אמנם בארה"ב הערות העסק החי מגיעות מאוחר מדי לכל הדעות, אך החשש מאימוץ השלב המקדים, אשר נבע מהסי-

משמעותיים להמשך פעילות התאגיד כעסק חי; גירעון בהון החוזר או בהון החוזר ל-12 חודשים או תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת, אם הדירקטוריון לא קבע שאין בכך כדי להצביע על בעיית נזילות בתאגיד.

ובכן, הגילוי הנדרש בישראל כאשר קיימים סימני אזהרה משמעותיים בדוחות הכספיים הוא יוצא דופן. אי-אפשר להקל ראש בדרישת התקנה מדירקטוריון החברה לתת אישור פוזיטיבי ואקטיבי לכך שהמקורות הכספיים הצפויים של התאגיד יספיקו לכיסוי השימושים העתידיים בשנתיים הקרובות.

הדירקטוריון אחראי לבחינת הסבירות של ההיקף והעיתוי של המקורות והשימושים המדווחים בדוח תזרים המזומנים החזוי, אשר בנוי לפי ההנחיות של דוח תזרים המזומנים שמופיע כחלק מדוחותיה הכספיים של החברה, קרי: תוך חלוקה לתזרים מפעילות שוטפת, פעילות מימון ופעילות השקעה.

דרישה זו מהדירקטוריון, המתייחסת לכלל סימני האזהרה שניתן להעלות על הדעת (כולל חלק מהשילובים הבאים בתהליך אותם נסקור להלן, "הפניית תשומת לב לאי-ודאות פיננסית" ו"הערת עסק חי") איננה קיימת כאמור כרגולציה מחייבת במדינות אחרות.

לדוגמה: בארה"ב, דוח תזרים מזומנים חזוי הינו דוח וולונטרי. מחקר של ווסלי ו-וו' משנת 2006 הראה שחברות שמחליטות

בעיית נזילות ולכן הוחלט להימנע מפרסום דוח תזרים מזומנים חזוי. מצב זה יתרחש, בהתאם להנחיות החדשות של רשות ניירות ערך, אם וכאשר קיים גרעון בהון החוזר, אך בדיקות שביצע הדירקטוריון מראות שאין בעיית נזילות.

במצב זה, הדירקטוריון אמנם לא מחויב לפרסם דוח תזרים מזומנים חזוי, אך עליו לתת גילוי פומבי לבדיקותיו וממצאיו. אם כן, המשתמש בדוחות הכספיים יכול וצריך לראות את קביעתו של הדירקטוריון כסימן אזהרה מטרים. אמנם לא קיימת בעיית נזילות בעסק, אך התעוררו לראשונה סימני אזהרה פיננסיים.

השלב השני הוא חובה סטטוטורית מכוח תקנה 10(ב)(14) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970. למיטב ידיעתנו, ישראל היא המדינה היחידה בעולם אשר מחייבת חברות בקשיים לפרסם כחלק מדוח הדי-רקטוריון מידע צופה פני עתיד, בדמות דוח תזרים מזומנים חזוי.

בהתאם לאמור בתקנה, דוח תזרים מזומנים חזוי לשנתיים קדימה יצורף כאשר מתקיים אחד או יותר מסימני האזהרה הבאים (במאוחד או בסולו): גירעון בהון העצמי; גירעון בהון החוזר או בהון החוזר ל-12 חודשים וגם תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת; הפניית תשומת לב של רואה החשבון המבקר המתייחסת למצבו הפיננסי של התאגיד; הפניית תשומת לב של רואה החשבון המבקר בדבר ספקות

הנחיה זו רלוונטית לדברינו עד כה, שהרי אם החברה מפרסמת דוח תזרים מזומנים חזוי לשנתיים, סביר להניח, כי תוכל לצפות הרעה משמעותית המחייבת צירוף הערת עסק חי גם אם מדובר באירוע שצפוי להתרחש בעוד יותר משנה תמימה.

השלב החמישי והאחרון הוא פירוק, הקפאת הליכים או הסדר חוב. לא כל החברות שהגיעו לשלב הרביעי ופרסמו דוחות כספיים נושאי הערת עסק חי הגיעו לשלב הזה, אך ההסתברות גבוהה למדי. גם השלב החמישי בא לידי ביטוי בחבילת הדיווח הכספית, אם בדרך של שינוי והתאמת חוות דעתו של רואה החשבון המבקר, ואם בדרך של ביאור בדוחות הכספיים.

יש לציין, כי החברה יכולה במקרים רבים להמשיך ולהתקיים גם לאחר השלב החמישי, כפי שנוכחנו בעת האחרונה לגבי אי.די.בי פיתוח וסקיילקס. כאן כבר בא לידי ביטוי הפן הכלכלי, כאשר באמצעות צירוף הערכות שווי, החברות עשויות להוכיח סולבנטיות על אף הקשיים הפיננסיים שפוקדים אותן. כאמור, מטרת מאמר זה היא ביאור הפן החשבונאי ולכן בזאת נסיים, שהרי החל מהשלב החמישי עולים על הבמה אנשי המשפט ומעריכי השווי, ואילו לרואי החשבון המבקרים אין עוד כלים באמתחתם. ●

הערות

1. Wasley, C. and J. S Wu, 2006. "Why do managers voluntarily issue cash flow forecasts?", *Journal of Accounting Research* 14 (2), pp/ 589-429
2. The Financial Reporting Council (FRC)
3. Carson, E., Fargher, N.L., Geiger, M.A., Lennox, C.S., Raghunandan, K. & Willekens, M. 2013. "Audit Reporting for Going-Concern Uncertainty: A Research Synthesis", *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, vol. 32, pp. 353-84
4. AU-12-01



היא שבמוצע, בין פרסום דוח תזרים המזומנים לראשונה לבין צירוף הערת עסק חי לדוחות הכספיים חולפות פחות משנה תיים, רק שבעה רבעונים. משמעות הנתון היא שבתוך פרק הזמן של דוח תזרים המזומנים החזוי לשנתיים, מצב החברה מתדרדר ורואי החשבון שלה מצרפים הפניית תשומת לב לאי וודאות פיננסית ולאחר מכן הערת עסק חי, אותה נציג כשלב הרביעי.

בשלב הרביעי רואה החשבון מצרף לחוות דעתו הפניית תשומת לב לגבי חששות משמעותיים בנוגע לנאותות מוסכמת העסק החי. אותה "הערת עסק חי" בעגת השוק, מוגדרת בתקן ביקורת 58 הישראלי (החל מאוקטובר 2006), ובאופן דומה גם בארה"ב לפי תקן ביקורת SAS 126 כהערה שמוסיף רואה חשבון המבקר, על פי שיקול דעתו, על דרך של הפניית תשומת לב, כאשר קיימים ספקות משמעותיים בדבר המשך קיומו של הגוף המבוקר כעסק חי.

במרץ 2012 פרסמה רשות ניירות ערך הישראלית החלטת אכיפה בביקורת לעניין הערת העסק החי,⁴ לפיה במקרים מסוימים יש להרחיב את הבדיקה לתקופה העולה על שנה. ההחלטה קובעת באופן תקדימי, כי משך הבדיקה הוא פונקציה של מצבה הפיננסית של החברה ואינו מוגבל בהכרח לשנה.

פרקטיקה הנהוגה בישראל מאז המשבר הפיננסי, תוך עידוד אקטיבי של רשות ניירות ערך, הביאה לכך שבמוצע, על סמך נתונים אמפיריים שאספנו, הפניית תשומת לב לאי-ודאות פיננסית מופיעה ארבעה רבעונים לפני צירוף הערת עסק חי על ידי רואה החשבון המבקר

כון שהחברה תיגרר למצוקה טרם זמנה, הביא לדחיית הרעיון. יש לציין, כי מחקר רים רבים מלמדים, כי הערת עסק חי בפני עצמה עלולה להוביל לבעיית הישרדות של החברה, כך שיש ממש בהחלטתם של הגופים המקצועיים בארה"ב.³

חדי העין שבין הקוראים ודאי שמו לב לממצא אמפירי מרתק. כאמור, במוצע עוברים שלושה רבעונים בין השלב השני לבין השלב השלישי, וארבעה רבעונים בין השלב השלישי לזה הרביעי. משמעות הדבר