

התמודדות עם אתגרי משבר הקורונה
בעולם תחזיות תזרים המזומנים
והשלכותיהם על הערכות השווי

פרופ' הדס גלנדר, שותפה, EY Israel
הערכות שווי, מודלים עסקיים וחוות דעת כלכליות

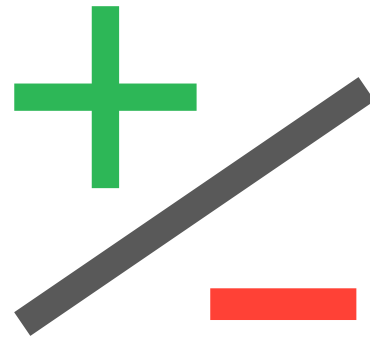


דגשים בהערכות שווי בעת משבר הקורונה

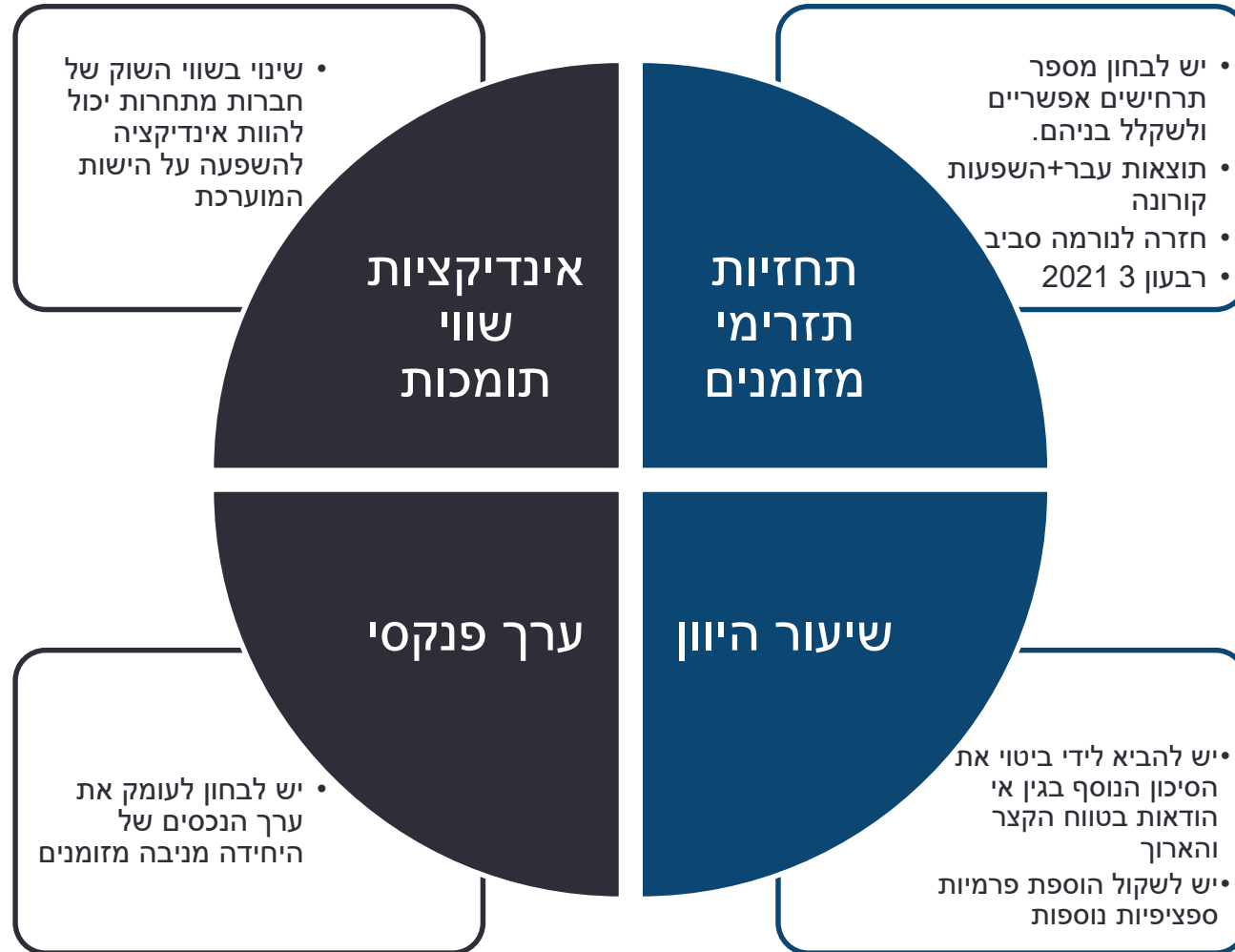
◀ משבר הקורונה הביא עימו פגיעה בתוצאות הכלכליות בהווה, המלווה באי ודאות משמעותית לגבי ההשלכות לעתיד בטווח הקצר והארוך. בשלב זה קשה להעריך את עוצמת הנזק ומשכו, המשתנים בין ענפי הפעילות השונים.

◀ דוחות הרבעון הראשון של 2020 של החברות הציבוריות הביאו לידי ביטוי לראשונה מבחינה כמותית את ההשלכות של משבר הקורונה על המגזר העסקי. (בדוחות השנתיים ההתייחסות הייתה כאל אירוע שאינו מחייב התאמה)

◀ נראה אף, כי גם ברבעונים העוקבים צפויות השלכות כמותיות בדוחות הכספיים (משבר הקורונה פגע משמעותית בתוצאות הרבעון השני וכן ישנן חברות שהפגיעה תבוא לידי ביטוי לראשונה בפרסום דוחות החברות המדווחות במתכונת חצי שנתית).



דגשים בהערות שווי בעת משבר הקורונה



◀ בהתאם להוראות התקינה החשבונאית, נדרש לבחון האם קיימת ירידת ערך בנכסים אשר נוצרו בצירוף עסקים על ידי בחינת סכום בר השבה (הגבוה מבין שווי השימוש ובין השווי ההוגן בניכוי עלויות מכירה) על בסיס שנתי או בהתקיים סממנים לירידת ערך. הסממנים לירידת ערך יכולים להיות חיצוניים (כגון השפעת נגיף הקורונה על מחירי המניות והמשק) ו/או פנימיים (כגון צמצום הפעילות, והצורך לנקוט בפעולות כמו הוצאת עובדים לחל"ת, קיצוץ בעלויות שכר וכו').

◀ לאור הצורך העולה כאמור בבחינת ירידת ערך נכסים בכלל, ומוניטין בפרט, ולאור העובדה כי **מוניטין שהופחת לא ניתן להשיבו**, תהליך גיבוש שווי השימוש מצריך שימת לב לדגשים משמעותיים לשיקוף אי הוודאות הן בעולם התחזיות והן בעולם שיעורי ההיוון.

ניהול תחזית תזרים מזומנים



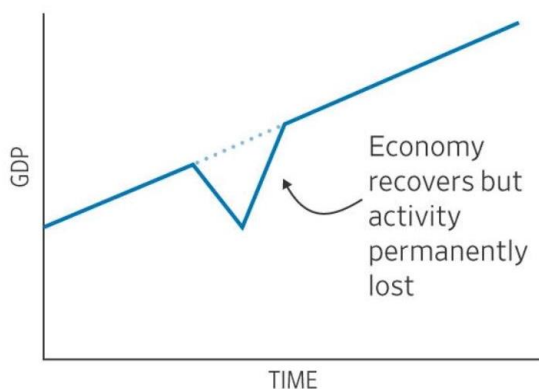
◀ בניית תחזית תזרימי מזומנים בטווח הקצר עד הבינוני הינה חיונית עכשיו יותר מתמיד. קביעת הפרמטרים העיקריים אשר משפיעים על תוצאות הפעילות, יהוו בסיס לקבלת החלטות מושכלות שיתוו את פעילויות החברה בהתמודדות עם המשבר, כמו גם ישמשו כלי לבחינת השלכות חשבונאיות בעולם ירידות הערך.

◀ הכנת תחזית תזרים המזומנים כאמור, רצוי שתערך ברמה חודשית, במספר תרחישים אפשריים (יפורט בהמשך), אשר יביאו לידי ביטוי את המציאות העסקית החדשה, בעיקר בהתייחס לרכיבים הבאים:

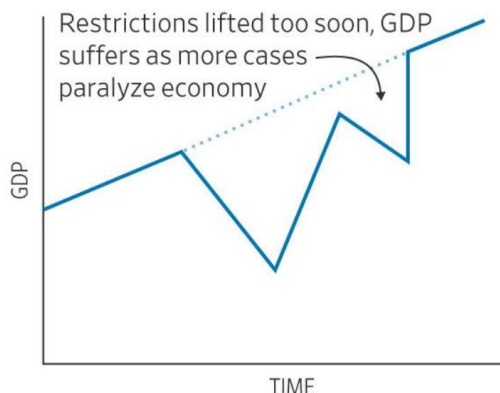
ניהול תחזית תזרים מזומנים - בניית תרחישים

להלן מספר תרחישים לצמיחה אפשרית של הארגון לאחר משבר הקורונה

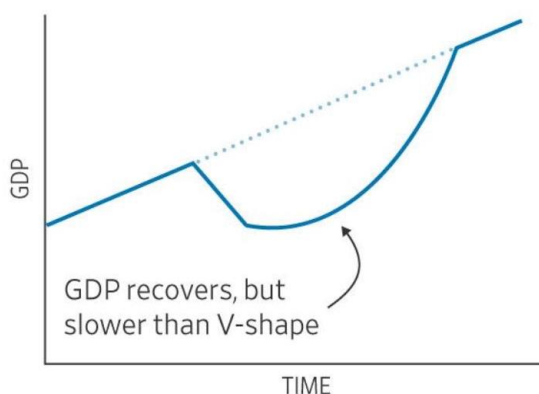
V-Shaped Recovery



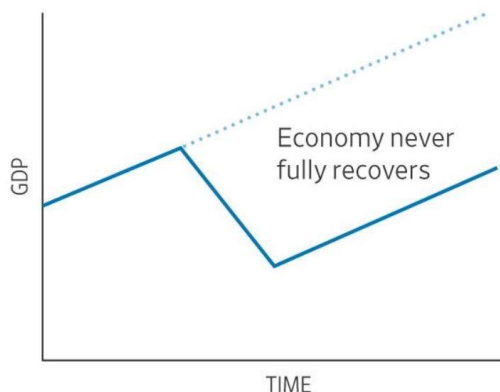
W-Shaped Recovery



U-Shaped Recovery



L-Shaped Recovery



◀ בדרך כלל, הנהלות החברות בונות תחזית תזרימי מזומנים תוחלתית אשר משקפת את תנאי השוק והמאפיינים הספציפיים של הישות המוערכת. בעיתו של משבר האתגר אף גדל ולאור המצב נראה כי יש לבצע בחינה מעמיקה יותר, תחת מספר תרחישים אפשריים ולשקלל בניהם.

◀ להלן מספר תרחישים לצמיחה אפשרית של הארגון:

◀ **תרחיש ה-V-Shaped** – מייצג את **התרחיש האופטימי ביותר** שבו השפעת הקורונה מביאה לירידה חדה בתוצאות הפעילות בטווח המיידי אך לאחר מכן חלה התאוששות מהירה וחזרה לקצב הצמיחה הצפוי ערב המשבר.

◀ **תרחיש ה-U-Shaped** – בתרחיש זה קיימת ירידה בתוצאות הפעילות בטווח המיידי אך קצב ההתאוששות וחזרה לצמיחה מלאה מתונים יותר.

◀ **תרחיש ה-W-Shaped** – תרחיש זה הינו נגזרת של תרחיש ה-V אך לאחר ההתאוששות המהירה מגיע גל שני של סימני המשבר וחוסר הצלחה לייצב את המצב הכלכלי, כתוצאה מכך חלה ירידה נוספת בפעילות.

◀ **תרחיש ה-L-Shaped** – מייצג את **התרחיש הפסימי ביותר** שבו המשבר מביא למיתון כלכלי עמוק וממושך.

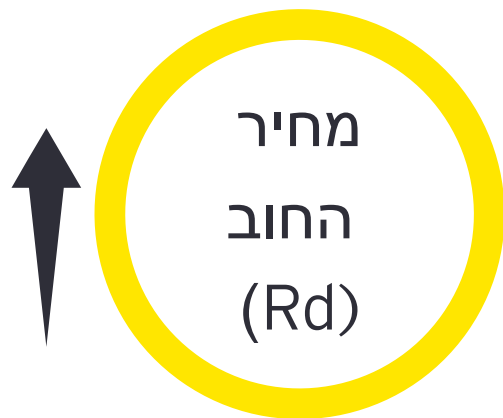
ניהול תחזית תזרים מזומנים - מודל כלכלי

- ◀ המודל הכלכלי המוצג מטה הינו דוגמה לכלי לבניית התחזית כאמור. המודל יציף את ההשלכות התזרימיות בטווח הקצר, הבינוני והארוך. יש לזכור כי ההוצאות צפויות לחזור לרמתן ערב המשבר (גיוס מחדש של עובדים, הוצאות שיווק ומכירה, שכר עובדים ועוד) ואילו להכנסות ייקח זמן רב יותר לחזור לרמתן ערב המשבר.
- ◀ השימוש בכלי הוליסטי כאמור, מאפשר בניית תחזית תזרים מזומנים ברמה חודשית בטווח השנה הקרובה וברמה רבעונית בטווח הבינוני עד לחזרה למצב יציב, ויכול גם לענות על הצורך בהצגת תחזית תזרים מזומנים על פי הנחיות הרשות לניירות ערך (לחברות מדווחות בהתקיים סימני אזהרה).
- ◀ בנוסף, מאפשר המודל בניית תחזית רווח והפסד תוך ביצוע התאמות שייצגו את המעבר מרווח והפסד לתזרים מזומנים.
- ◀ המודל כולל התייחסות לקשר בין תחזית תזרים המזומנים לצרכים הפיננסיים, לאמות מידה פיננסיות, ולמקורות מימון אפשריים, תוך ניתוח אלטרנטיבות המימון הקיימות לחברה (הלוואות, גיוס ממשקיעים, הנפקת אג"ח, מענקי ממשלה, הזרמות בעלים).

Executive Summary		Units	FY19	FY20												FY20
				FM 01-20	FM 02-20	FM 03-20	FM 04-20	FM 05-20	FM 06-20	FM 07-20	FM 08-20	FM 09-20	FM 10-20	FM 11-20	FM 12-20	
Income Statement																
Total Revenue	ILS '000	13,405.0	1,139.4	1,139.4	670.3	670.3	837.8	893.7	893.7	949.5	949.5	1,005.4	1,061.2	1,117.1	11,327.2	
Growth rate	%	(7.4%)													(15.5%)	
Gross Profit	ILS '000	5,517.0	468.9	468.9	74.8	74.8	93.5	104.2	104.2	120.2	120.2	127.2	144.9	163.7	2,065.5	
Gross margin	%	41.2%	41.2%	41.2%	11.2%	11.2%	11.2%	11.7%	11.7%	12.7%	12.7%	12.7%	13.7%	14.7%	18.2%	
Operating Income (EBIT)	ILS '000	2,867.0	246.4	252.3	24.2	24.4	34.9	43.0	43.2	32.8	9.3	(14.2)	(3.3)	8.7	701.4	
Operating (EBIT) Margin	%	21.4%	21.6%	22.1%	3.6%	3.6%	4.2%	4.8%	4.8%	3.5%	1.0%	-1.4%	-0.3%	0.8%	6.2%	
Net Income	ILS '000	1,899.0	169.7	174.2	(1.0)	(0.9)	7.6	13.7	14.1	6.2	(11.6)	(29.6)	(20.8)	(11.6)	310.1	
Net margin	%	14.2%	14.9%	15.3%	-0.2%	-0.1%	0.9%	1.5%	1.6%	0.7%	-1.2%	-2.9%	-2.0%	-1.0%	2.7%	
Balance Sheet																
Cash & Equivalents	ILS '000	3,090.0	3,107.6	2,960.9	2,935.0	2,816.7	2,261.3	1,967.0	2,016.4	1,954.0	2,211.8	2,146.8	2,016.9	1,898.2	1,898.2	
Total Current Assets	ILS '000	6,720.0	6,818.5	6,661.8	5,300.7	5,182.3	5,218.3	5,113.8	5,163.1	5,323.0	5,622.2	5,801.8	5,857.2	5,922.0	5,922.0	
Total Non-Current Assets	ILS '000	9,009.0	8,976.6	8,962.7	8,350.9	8,321.8	8,498.0	8,534.6	8,502.1	8,538.1	8,504.9	8,540.2	8,574.7	8,608.3	8,608.3	
Total Assets	ILS '000	15,729.0	15,795.1	15,624.5	13,651.6	13,504.2	13,716.3	13,648.4	13,665.2	13,861.1	14,127.1	14,341.9	14,431.8	14,530.4	14,530.4	
Total Current Liabilities	ILS '000	1,842.0	1,888.5	1,849.1	651.3	651.3	814.2	865.3	865.3	1,076.5	1,240.3	1,486.8	1,561.9	1,636.2	1,636.2	
Total Non-Current Liabilities	ILS '000	8,659.0	8,639.3	8,465.6	7,689.2	7,540.8	7,580.0	7,444.8	7,444.9	7,420.7	7,531.7	7,526.8	7,559.3	7,591.9	7,591.9	
Equity	ILS '000	5,228.0	5,267.3	5,309.8	5,311.0	5,312.1	5,322.1	5,338.3	5,355.0	5,363.9	5,355.1	5,328.4	5,310.7	5,302.3	5,302.3	

התאמות לשיעור ההיוון*

ההשפעות על שיעור ההיוון עקב משבר הקורונה:



בשל אי הודאות והקשיים הפיננסיים מחירי החוב של החברות צפויים לעלות בטווח הקצר והארוך.



פרמיית השוק למשקיע גלובלי (ובפרט של ישראל) עלתה בשיעור של כ- 0.5%-1.5% בהתאם למשרדי ה- Big 4 העולמיים, D&F, Damodaran.



במהלך הרבעון ראשון של שנת 2020 נרשה עלייה בריבית חסרת סיכון בישראל. בשים לב, כי בארה"ב נרשמה מגמה הפוכה.

*יש לשים לב, כי שיעור ההיוון מושפע מפרמטרים נוספים כדוגמת הביטא, שיעור המינוף ופרמיות ספציפיות נוספות.

אינדיקציות לשווי הוגן

- ❖ כאינדיקציה נוספת לסבירות השפעת המשבר על שווי החברה ניתן לבחון את השינוי בשווי החברות המתחרות בענף.
- ❖ כך למשל, ירידה בשווי השוק של החברות המתחרות בשיעור מסוים יכולה להוות אינדיקציה לירידה בשווי הישות המוערכת.



ערך פנקסני

- ❖ כאמור, בעת בחינת ירידת ערך יש להשוות את סכום בר ההשבה שהתקבל לערך הפנקסני של היחידה מניבה מזומנים.
- ❖ למשבר הקורונה יכולות להיות השפעות גם על הערך הפנקסני כדוגמת: הגדלת הפרשה לחומ"ס, תנאי האשראי מול הספקים וירידה בשווי המלאי. לפיכך, יש לבחון לעומק את הערך הפנקסני של היחידה מניבת המזומנים.





EY | Assurance | Tax | Transactions | Advisory

About EY

EY is a global leader in assurance, tax, transaction and advisory services. The insights and quality services we deliver help build trust and confidence in the capital markets and in economies the world over. We develop outstanding leaders who team to deliver on our promises to all of our stakeholders. In so doing, we play a critical role in building a better working world for our people, for our clients and for our communities.

EY refers to the global organization, and may refer to one or more, of the member firms of Ernst & Young Global Limited, each of which is a separate legal entity. Ernst & Young Global Limited, a UK company limited by guarantee, does not provide services to clients. For more information about our organization, please visit [ey.com](https://www.ey.com).

© 2019 Kost Forer Gabbay & Kasierer

All Rights Reserved

ED None

This material has been prepared for general informational purposes only and is not intended to be relied upon as accounting, tax, or other professional advice. Please refer to your advisors for specific advice.

[ey.com](https://www.ey.com)