

26.84x34.95	1/2	14	עמוד	כותרת	19/11/2023	88284904-3
אש תכנית חשבונאות וסגן דיקן בי"ט אריסון למנהל עסקי - 84260						

מהשפעות המלחמה: מנהלים מזווחים על גופים פיננסיים ש"התחילו להיות פחות סבלניים"
ניב רחימי. עמ' 14-15

דו"חות מלחמה

ניב רחימי

"התחלנו לראות שגופים פיננסיים החליטו להיות פחות סבלניים"

למלחמה יש השלכות כלכליות שליליות על המשק, שמתבטאות בין היתר בירידות בבורסה. עם זאת, בדיון באוניברסיטת רייכמן בהשתתפות מנהלים מתחומים שונים, אפשר היה להבחין בנימה של אופטימיות בשל השיפור בצריכה וההזדמנויות החדשות שנוצרו

למלחמת הרבות ברזל יש השפעות על הרו"חות הכספיים של החברות שניירות הערך שלהן נסחרים בבורסה. בדיון שהתקיים ביום שני שעבר בפורום שווי הוגן של אוניברסיטת רייכמן נדונו סוגיות חשבונאיות ומשפטיות שישפיעו על הרו"חות הכספיים לרבעון השלישי, והוצגו ההשפעות הכלכליות של המלחמה על מגוון חברות שפועלות בתחומים שונים במשק הישראלי. בראש הפורום עומדים פרופ' אמיר ברנע, היר"ד החדש של חברת הביטוח מגדל, ורו"ח שלומי שוב, ראש החוג לחשבונאות וסגן הדיקן של בית הספר אריסון למינהל עסקים באוניברסיטת רייכמן.

פעולות הטרור של שבעה באוקטובר והמלחמה שהחלה בעקבותיהם התרחשו לאחר תום הרבעון השלישי, ולעובדה זאת יש משמעות גדולה על האופן שבו השלכות המלחמה יבואו לידי ביטוי ברו"חות הכספיים. לדברי שוב, מבחינה חשבונאית מדובר באירוע שאינו מחייב התאמה. המשמעות היא שיש לבטל את ההשפעות של המלחמה לגבי כל מה שקשור להכרה ומדידה ברו"חות, לרבות כל נושא האומדנים, ובפרט אומדן שווי הוגן, ירידות ערך, בין אם מדובר במלאי ובין אם מדובר ברכוש קבוע ומוניטין, הפרשות ועוד.

לדברי שוב, מעריך שווי שמבצע כעת הערכה לגבי 30 בספטמבר נדרש להתעלם מהמידע הרב לגבי הפריט המוערך שזרם אליו בחודש האחרון בעקבות המלחמה. הכלל הזה חל גם לגבי ההפרשה להפסדי אשראי חזויים בגין נכסי חוב – הפרשה שצריכה להתעלם מהמידע השלילי שמגיע בעקבות המלחמה. אולם כאן שוב מצביע על מה שהוא מגדיר כ"עיוות מאוד מוזר בשוק ההון הישראלי" וזאת לנוכח המכתב שהמפקח על הבנקים הוציא ובו הוא מבקש מהבנקים לכלול את השפעות המלחמה מה כבר ביתרת ההפרשה להפסדי אשראי חזויים של הרבעון השלישי. "זה כמובן טיפול חשבונאי שעומד בסתירה לכללי החשבונאות המקובלים, ובין היתר גם לטיפול החשבונאי בהפ"רשה להפסדי אשראי לגופי אשראי חוץ-בנקאיים שלא כפופים לפיקוח", אמר שוב.

החברות קיבלו ארכה לפרסום הדו"חות

על אף שהשלכות המלחמה לא יבואו לידי ביטוי בנתונים שמופיעים ברו"חות הכספיים עצמם, החברות נדרשות לתת גילוי להשפעות בדיווחים מיידיים ובגילוי שיופיעו ברו"חות לרבעון השלישי. בימים כתיקונם החברות שניירות הערך שלהן נסחרים בבורסה נדרשות לפרסם את הרו"חות לרבעון השלישי עד 30 בנובמבר. אולם לנוכח המלחמה, הרשות נתנה לחברות ארכה של חודש והיא מאפשרת להן לפרסם את הרו"חות לרבעון השלישי עד לסוף השנה. בשבוע שעבר הרשות פרסמה מסמך בן עשרה עמודים ובו רגשים וקווים מנחים לתאגידים המדווחים בדבר גילוי על השלכות מלחמת חרבות ברזל.

ברשות מנחים את החברות שפעילותן העסקית מושפעת, או עלולה להיות מושפעת, בצורה מהותית לוודא שניתן גיי לוי נאות למשקיעים באמצעות פרסום דיווחים מיידיים אודות השלכות מצב המלחמה על הפעילות העסקית. השפעה מהותית עשויה להתבטא בפגיעה מהותית בנכסים, השבתה של אתרי פעילות, צמצום מהותי במצבת העובדים, ירידה מהותית בהיקף המכירות, פגיעה בשרשרת האספקה, הפסדי אשראי מהותיים וכן הלאה.

במסגרת הרו"חות לרבעון השלישי ברשות מפרטים כמה רגשים ביחס לגילוי הנדרש שאמור לכלול ניתוח כללי של השפעת אירועי המלחמה על הפעילות השוטפת, ניתוח ענפי של השפעת אירועי המלחמה על עסקי התאגיד, ניתוח מצב מימוני ופיננסי, ופירוט של אירועים לאחר תאריך המאזן (שה) תרחשו החל מ-1 באוקטובר) לרבות אומדן ההשפעה הכספית, ככל שהדבר מעשי.

למלחמה יש השלכות כלכליות שליליות על הרוב המכריע של העסקים ועובדה זאת מוצאת ביטוי בירידות שנרש"י מו במדדי המניות המובילים. כך לדוגמה מתחילת המלחמה עד סוף השבוע מדד ת"א-125 ירד ב-7.5%, מדד הבנקים איבד 10%, ומדד נפט וגז צנח ב-14%. אולם לצד זאת, מהסקירות של המנהלים הבכירים בחברות הציבוריות מהענפים השונים שהשתתפו בדיון בפורום שווי הוגן אפשר להתעורר ולשמוע על חזרה הדרגתית של הכלכלה והצריכה לשגרה, וגם על הזדמנויות שונות בעקבות המלחמה. החל מפוטנציאל להגדלת נתח השוק של חברות התעופה הישראליות ועלייה צפויה בתיירות הפנים, דרך חזרה של המבקרים לקניונים, הקפאת הרפורמה המשפטית וההפגנות, ועד לביקוש לדיירות מצד יהודים מחו"ל שתחומים גילויים של אנטישמיות.



צילום: אביגיל עוז, אוראל כהן

רו"ח שלומי שוב: הדרישה של בנק ישראל שהבנקים יכללו את השפעות המלחמה בהפרשות להפסדי אשראי ברבעון השלישי עומדת בסתירה לכללי החשבונאות המקובלים, ובין היתר גם לטיפול החשבונאי בהפרשות של גופים חוץ-בנקאיים"



אופיר שריד, מנכ"ל מליסרון: חל שיפור הדרגתי בפדיונות בקניונים. בשבוע הראשון היתה ירידה של 75% בקופות, וכיום הירידה היא בין 10% ל-30%, תלוי במגזר הפעילות. אנשים קונים את האופנה העילית"



אורי סירקיס, מנכ"ל ישראייר: יש המון דברים שאנחנו בהחלט אופטימיים לגביהם. להערכתנו, פחות חברות זרות ירצו לטוס לישראל ולכן יש פוטנציאל משמעותי להגדלת נתח השוק של חברות התעופה הישראליות"

רצו להגיע וקליטה של מפונים". כרגע המלונות בתפוסה גבוהה בגלל המפונים. "אנחנו לא יודעים מה יהיה מצב התיירים בשנה הבאה, אבל מעריכים שהוא יהיה לא טוב בתיירות שנכנסת לישראל", אמר עקה. עם זאת הוא מצביע על הזדמנות: "אנחנו מעריכים שתיירות הפנים תתחזק מאוד בישראל כי שווקים כמו טורקיה, מרוקו, דובאי וסיני, ירדו בצורה משמעותית". בשורה התחתונה אומר עקה: "אנחנו לא חושבים שתהיה השפעה מהותית על החברה שלנו, בעיקר בגלל שאנחנו חברה בינלאומית והאירוע כרגע הוא בחורף שהוא עונתית יותר חלש. אם המלחמה הייתה בקיץ, ההשפעה הייתה יותר גדולה".

חזרה לשגרה במספר המבקרים בקניונים

אופיר שריד, מנכ"ל חברת הנדל"ן המניב מליסרון, אמר שב-קניונים המצב משתפר מיום ליום. "ביום שישי האחרון בחלק מהקניונים היו מעל 100% תפוסה", ציין. שריד הבהיר שהחזרה של הציבור לקניונים לא באה לידי ביטוי באופן מלא בקרפנות, שם יש ירידה של 20%-25%. "אנשים מגיעים, יוצאים, מתאווררים, קונים את הבייסיק, פחות קונים את האופנה העילית. ככל שאתה במדרג יותר יקר, ככה אתה יותר קונה את המוצרים האלו לאירועים, אבל אין אירועים ואין חתונות ואין מסיבות ומן הסתם זה משפיע", אמר. "חל שיפור הדרגתי בפי

אורי סירקיס, מנכ"ל חברת התעופה ישראייר, אמר שהוא אופטימי, והסביר זאת בכך שלמול ירידה רמטית שיש בנתב"ג, שעובר בעצמות מאוד נמוכה ובקצב שדומה לתקופת הקורונה, קורים דברים שאפשר להסתכל עליהם באופן חיובי. סירקיס התייחס לשוק הטורקי שאותו הגדיר כיעד הנופש מספר אחד של מדינת ישראל שבשבועות מסוימים היו אליו 120 טיסות. לדבריו, בעקבות האמירות של נשיא טורקיה ארדואן ברור שבשנה הבאה מצב זה לא ישוב ויש פה הזדמנות עבור ישראייר בשינוי תמהיל היעדים. "יש המון דברים שאנחנו מסתכלים עליהם ובהחלט אנחנו אופטימיים לגביהם. ברור לנו שתחברות ירצו להקטין סיכון ולא יציבו את המשאבים שלהם בדרך לפה לתל אביב ולכן יש הערכה מקצועית אצלנו שבשנה הבאה כמות המובילים שיטוסו לישראל וממנה תהיה נמוכה יותר, התחרות תהיה בעצמות נמוכה יותר והפוטנציאל שלנו להגדלת נתח שוק, ולא רק שלנו אלא של כל החברות הישראליות, הוא מאוד משמעותי", אמר.

שחר עקה, סמנכ"ל הכספים בפתאל, ציין ש-80% מהפעילות של הקבוצה היא באירופה וכן ששער החליפין של היורו והליש"ט מייטיב עם החברה. "אם היינו רק חברה ישראלית, אז באמת זאת סיטואציה מורכבת, כי בשבוע הראשון כל מה שהיינו עוסקים בו זה תיירים שרצו לצאת מפה או כאלה שלא

26.9x19.22	2/2	15	מסוד	כותרת - כלכליסט	19/11/2023	88284903-2
אש תכנית חשבונאות וסגן דיקן בי"ס אריסון למנהל עסקי - 84260						

מנגד, עליית הריבית תורמת לירידה גם בהתייבשות הביטוחיות שמהווה בריבית גבוהה יותר.

רוני יפו, מנכ"ל חברת הנדל"ן למגורים דוניץ אלעד, תיאר את הקושי שהיה בשבועות הראשונים למלחמה לפתוח את אתרי הבנייה וציין "אני יכול להגיד שהיום, מהשבוע השלישי, כל אתרי הבניה שלנו עובדים. זה נכון שלא כולם עובדים ב-100% מבחינת פועלים, כי ידוע נושא ההחרגה של כל הפועלים הפי-לסטניאיים, לנו באופן ספציפי היה יחסית הרבה סינים או המצב קצת יותר טוב". יפו ציין שהמדינה החליטה לפתוח אפשרויות להביא פועלים זרים, אבל הם לא מגיעים תוך כדי מלחמה גם כשיש אישורים. תחום הנדל"ן למגורים נכנס למלחמה במצב בעייתי כשהוא סובל מירידה בקצב מכירת הדירות, ולדברי יפו מי שנכנס למלחמה חלש מבחינה פיננסית ומינוף יתקשה יותר. "התחלנו לראות לצערי את אותותיהם של גופים פיננסיים שהחליטו להיות פחות סבלניים ופחות עם אורך רוח". לדבריו, בפרויקטים שקרובים לסיום יש ביקוש ואנשים מחפשים דירות ומינות עם מ"דים וכן שיש התעניינות בקרב משקיעים יהודיים מחו"ל שדווקא עכשיו רוצים לקנות דירה בישראל. עד כה דוניץ לא פרסמה דיווח מידי על השלכות המלחמה ויפו מסביר זאת בכך שלא היה משהו שיצר השפעה דרמטית.

שמאי המקרקעין רוני זרניצקי התייחס להשפעת המלחמה על הערכות השווי. "לגבי מדיניות ההכלה של מערכות מממנות, אני בתור מלווה של הרבה פרויקטים לבנייה, קיבלתי הנחיה חד משמעית מהמערכות המממנות לגלות מדיניות של הכלה וסבי-לנות כלפי לווים ופרויקטים לבנייה, כמובן כל דבר לפי העניין ובלי ניצול של המצב", אמר. "אני חושב שהאירוע האגרסיבי שכולם מכירים לא בהכרח קשור לאירוע המלחמתי". בכך הוא מתייחס לדרמה סביב חנן מור החזקות, שנאבקה תחת חובות של 3.3 מיליארד שקל, ושעשויה להגיע להסדר חוב או כינוס נכסים בעקבות צעדים שנקט נגדה בנק לאומי.

זרניצקי ציין כי בוועדות מחזורים אחרי היזמים ומגלים סבי-לנות ועניין בקידום של היתרים ותב"ע כי חוששים מההמשך שיביא לעצירה. לדבריו יש עלייה בפעילות מול משקיעים זרים. "יש שיווק מאוד אגרסיבי בחו"ל, יש הדיוחים של מכירות לזרים בקבוצות בחו"ל ויש חתימות על הסכמי מכר של דירות לתושבים זרים שמגלים פה עניין בגלל כל מיני גילויי אנטישמיות", ציין. ביחס להערכות השווי זרניצקי לא צופה שינויים מהותיים. "השפעות קצרות טווח והשפעות על NOI הם לא בהכרח דברים שמשפיעים באופן ישיר על שווי הנכסים. זה צריך להיבחן לאורך זמן כדי להבין ולדעת האם זה יורד לשווי הנכסים", אמר. "כרגע אנחנו לא רואים ירידה בשווי של נכסים. נהיה יותר חכמים ברו"ח השנתי כשתהיה וודאות יותר גבוהה לגבי משך האירוע הזה".

מאבדים גובה מדדי המניות המובילים בבורסת ת"א מתחילת המלחמה



עם פחות שקלים בגלל משכנתא שהתייקרה ויתר ההתייקרויות במשק. זה משאיר פחות כסף בכיס, פחות כסף לקנות". לדב-ריו, הנושא הקריטי הוא המלאי. "היכולת לנהל את המלאי היא אחד המפתחות להתמודדות בתקופה הנוכחית", אמר.

עינת רום, סמנכ"לית הכספים של מיטב בית השקעות, אמרה שנכון לרגע במיטב לא מזהים איזו שהיא פגיעה משמ-עותית בתוצאות הכספיות. רום מתארת מצב שבו אחרי שבוע וחצי הכל די חוזר למצב ערב המלחמה. בתחום הגמל והפנסיה, בטווח המידי לא מזהים פגיעה. היא ציינה כי לנוכח העובדה שהתיק הוא לאו דווקא מוטה לישראל והודות לאחזקות בנכסים בחו"ל או גם מבחינת התשואות אין פגיעה משמעותית.

גידול בביקוש מחו"ל לדירות בארץ

אריק פרץ, סמנכ"ל הכספים של חברת הביטוח הראל, התייחס לשלושת מקורות הרווח של חברות הביטוח. בתחום ניהול הנכסים הירידות בשווקים מורידות את דמי הניהול הק-בועים אם כי לא בצורה משמעותית. בתחום הביטוח הכללי יש כיסוי על ידי המדינה במסגרת מס רכוש ולכן בהיבט זה לחברות הביטוח לא אמורה להיות חשיפה משמעותית ובתחום ביטוח חיים יש נזקי מוות וכאן חברות הביטוח נושאות בחשי-פה. התחום המשמעותי יותר הוא ההשקעות, שבו מצד אחד יש ירידה בשווי הנכסים הפיננסיים בשוק ההון ונוצרים הפסדי הון.

דיונות בקניונים. בשבוע הראשון הייתה ירידה של 75% בקו-פות, וכיום הירידה היא בין 10% ל-30%, תלוי במגזר הפעילות". יוני צברי, משנה למנכ"ל והאחראי על הכספים בחברת אל-קטרה מוצרי צריכה מציג תמונה מורכבת שבה בתחום מיווג האוויר יש ירידה של 40% במכירות, בעיקר בגלל פרויקטים של בניה שנעצרו בתקופה. צברי העריך שהפגיעה היא לטווח הקצר אך לא בטווח הבינוני והארוך היות שלחברה יש חוזים חתומים ולכן האספקה תימשך והמכירות יחזרו. בתחום קמ-עונאות החשמל יש עלייה של 7% במכירות אך בתחום יבוא מוצרי חשמל פרימיום יש האטה. בתחום המזון שבו אלקטרה מוצרי צריכה פועלת באמצעות קרפור ישראל (יינות ביתן לשעבר) רואים עדנה: "בתחום הזה באוקטובר המחזורים שלנו גדלו ב-80% לעומת השנה שעברה, אך בשבועות האחרונים אנחנו רואים שהשוק הולך ומתייצב וחוזר ל-100% שהוא היה לפני המלחמה". בתחום הספורט והפנאי, צברי מתאר פגיעה משמעותית של כמעט 60% בשבועות הראשונים בפעילות אדיס בישראל, אבל בשבוע שעבר חל שינוי. "נראה שחזרנו לשגרה. נראה שאנשים התחילו לפצות את עצמם והמחזורים שם גדלו משמעותית".

שחר רניה, סמנכ"ל הכספים של קבוצת פוקס, ציין שהמ-חצית הראשונה של 2023 התחילה חלש לרוב חברות האופנה גם הן הגיעו למלחמה במצב לא טוב. "כל אחד מאיתנו נשאר