



רשות ניירות ערך דוח ממצאים בקשר עם הערכות שווי לחברות קנאביס אשר פורסמו כחלק מהליך הכנסת פעילות לחברות ציבוריות

שלום לכולם,

ביום 6 בנובמבר 2019 פרסמה רשות ניירות ערך דוח ממצאים בקשר עם הערכות שווי לחברות קנאביס אשר פורסמו כחלק מהליך הכנסת פעילות לחברות ציבוריות.

במהלך השנתיים האחרונות, השלימו מספר חברות ציבוריות הליך להכנסת פעילות של חברות פרטיות אשר פועלות בתחום הקנאביס בכללותו. סגל רשות ניירות ערך בחן מספר הערכות שווי אשר עמדו בבסיס קביעת יחס החלפת המניות בין הצדדים ואשר פורסמו על ידי החברות הציבוריות הרלוונטיות כחלק מהמידע שהובא על ידן במסגרת דוח העסקה להכנסת הפעילות.

להלן עיקרי ממצאי הביקורת שעלו במסגרת הבחינה:

1. ההנחות שבבסיס הערכות השווי

שיעור היוון

באחת מהערכות השווי שיעור היוון נקבע בהסתמך על ממוצע ריביות ההיוון לענפי התרופות, החקלאות ומוצרי הבריאות שנלקחו ממאגרי מידע בינלאומיים, תוך הוספת פרמיה בסך 4%. לעמדת סגל רשות ניירות ערך שיעור ההיוון לא בוסס באופן מספק ולא שיקף באופן מהימן את הסיכון הגלום בפעילות.

בחישוב שיעור ההיוון לפעילות בראשית דרכה יש לשקף את אי הוודאות שקיימת ביחס לאותה פעילות. אי הוודאות נובעת מכך שמדובר בתחום פעילות שטרם הוסדר במלואו מבחינה רגולטורית ומהסתמכות על הסכמי מכירה המותנים בקבלת רישיון לפעול בתחום פעילות הקנאביס.

כמו כן, כאשר מתבססים על שיעורי היוון של חברות בעלות פעילות קיימת אשר מניבה הכנסות, נדרש לבצע התאמות אשר ישקפו את העובדה שהפעילות הנמדדת נמצאת בתחילת דרכה.

תחזיות תזרימי מזומנים

במספר הערכות שווי עלו ממצאים הנוגעים להיעדר ביסוס מספק של תחזיות. לדוגמה, באחד המקרים חברה כללה בתחזית תזרימי המזומנים שלה פעילות ייצוא שתילי קנאביס מישראל על אף איסור מפורש שנקבע ב"הצעת מחליטים" של הממשלה בינואר 2019 לגבי ייצוא חומר צמחי ניתן לריבוי.

סגל הרשות מצפה כי הנהלות התאגידים המדווחים ומעריכי השווי יבחנו בקפידה את ההנחות העומדות בבסיס הערכות השווי וכי הערכות השווי של פעילויות בתחום הקנאביס תושנתנה על ראיות משכנעות התומכות בשווי שנזקק ובהתממשות ההנחות שהובאו בחשבון וכן תהיינה ברמת הסבירות הנדרשת בנסיבות העניין.

2. מתודולוגיית הערכת השווי

באחד המקרים שנבחנו על ידי סגל הרשות, חברה אמדה את שווי פעילות הקנאביס באמצעות שיטת ה-DCF לצד חישוב השווי על פי עסקה במניות חברת הקנאביס שבוצעה בסמוך למועד הערכת השווי, בתוספת התאמות בגין סחירות ושליטה. לעמדת סגל רשות ניירות ערך, המבוססת על הוראות IFRS 13 "מדידת שווי הוגן", שווי פעילות שנגזר מעסקה כלכלית מהותית שבוצעה בפועל, בין קונה מרצון למוכר מרצון, בסמיכות זמנים למועד הכנת הערכת השווי, מהווה ככלל את המדד המהימן ביותר לקביעת שווי הפעילות של אותה החברה.

עמדה זו נכונה ביתר שאת לנוכח הקושי המשמעותי בביסוס האומדנים וההנחות אשר עומדים בבסיס הערכות השווי לפי שיטת ה-DCF בתחום פעילות שנמצא בראשית דרכו ואשר טרם הוסדר רגולטורית באופן מלא.

כמו כן, יש לבחון בזהירות המתבקשת את היקף ההתאמות הנדרשות לשווי עסקה בגין פרמיית אי סחירות ופרמיית שליטה.

3. נאותות הגילוי לגבי השווי שנקבע

במספר הערכות שווי לא ניתן גילוי מספק לביסוס הנחות מהותיות שנלקחו במסגרת אותן הערכות שווי כנדרש בתוספת השלישית לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים) התש"ל - 1970.

לדוגמה, התגלו פערי גילוי הנוגעים לייצוא לחו"ל, גודל השוק ונתח השוק, השפעת כניסה מתחרים לשוק, היקף ההשקעות בפעילות וניתוחי רגישות להנחות המהותיות מאד שבבסיס הערכת השווי.

בנוסף, במסגרת דוח הדירקטוריון השנתי לא ניתן גילוי לגבי עדכון פערים משמעותיים בין תחזיות שהובאו בהערכת שווי לבין התממשותן בפועל כנדרש בתקנה 10(ב)(8) בתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים) התש"ל - 1970.

4. חובת צירוף הערכת שווי

באחד המקרים שנבחנו על ידי סגל הרשות, חברה ציבורית פרסמה דוח עסקה לאישור הכנסת פעילות, וזאת מבלי לצרף לדוח העסקה "חוות דעת הוגנות" שנערכה ביחס לעסקה. לטענת החברה חובת הצירוף לא חלה עליה.

לעמדת סגל הרשות, תקנה 15 לתקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000 חלה כאשר במועד אישור ההצעה הפרטית, התבססה קביעת שווי התמורה - בין אם ביחס לקביעת יחס המיזוג ובין אם לשם אשרור יחס המיזוג שנקבע קודם לכן במסגרת מו"מ - גם על חוות דעת מקצועית.

לקריאת הדוח המלא באתר רשות ניירות ערך – לחצו כאן

למידע ופרטים נוספים:

רו"ח גיא טביבאן, שותף, ראש המחלקה המקצועית, Deloitte, טל': 03-6085464



www.deloitte.co.il

Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee ("DTTL"), its network of member firms, and their related entities. DTTL and each of its member firms are legally separate and independent entities. DTTL (also referred to as "Deloitte Global") does not provide services to clients. Please see www.deloitte.com/about for a more detailed description of DTTL and its member firms.

Deloitte Israel & Co. is a firm in the Deloitte Global Network. Deloitte Israel Group is a leading professional services firm, providing a wide range of world-class audit, tax, consulting, financial advisory and trust services. The firm serves private and publicly traded companies, domestic and international clients, public institutions and promising fast-growth companies whose shares are traded on the Israeli, US, European and foreign capital markets.

Deloitte Israel Group - ©2019 Brightman Almagor Zohar & Co. A firm in the Deloitte Global Network.