

הערכת שווי אפריקה ישראל מגורים

חלק א' - ניתוח מאפיינים מיוחדים של החברה והענף

1. מבוא

חברת אפריקה ישראל מגורים הוקמה בשנת 1960 והפכה לחברה ציבורית בשנת 2006. החברה עוסקת בייזום פרויקטים למגורים באמצעות איתור קרקעות, רכישה והקמת בניינים ומכירתם. בניית הדירות הינם בשכונות מגורים בעלי אופי בינוני – גבוה. החברה נכנסה בשנת 2015 גם לפרויקטים של תמ"א 38. כיום החברה פועלת ב – 13 אתרי בנייה לצורך הקמת 29 בניינים למגורים ובכ – 1,200 יח"ד וצפויים להניב לחברה 1.1 מיליארד ₪. עד לסוף שנת 2015 החברה אכלסה כ – 427 יח"ד (לעומת 525 יח"ד בשנת 2014) וזכתה במספר מכרזים משמעותיים ביניהם: הקמת 196 יח"ד במודיעין, הקמת 216 יח"ד ו – 4,000 מ"ר של שטחים מסחריים בקרית ביאליק וכ"ו.

2. שיטת ההכרה בהכנסות וברווחים

ענף הבנייה מציב אתגר לא פשוט בנוגע לשיטת ההכרה בהכנסות וברווחים. מאחר ופרויקטים בענף הבנייה נמשכים כשנתיים ושלוש שנים משמעות הדבר שרק לאחר שלוש שנים ניתן לקבל את המציאות האמיתית של הכנסות והוצאות של החברה שיזמה את הפרויקט. הסיבה לכך נובעת מכך שהוצאות הפרויקט מתפרסים במשך כל תקופת הפרויקט ולעומת זאת, ההכנסות בגין הפרויקט יכולות להתקבל בבת אחת אפילו בטרם הפרויקט יצא אל הפועל. ולכן, רק בסיום הפרויקט ניתן לדעת מה היו הוצאות של בניית הפרויקט וההכנסות בגין מכירת יחידות הדירה בפרויקט. הבעיה מתחילה כאשר הדוחות הכספיים מודדים את החברה במשך שנת פעילות אחת. כתוצאה מהפרויקטים שהינם ארוכי טווח יכולות להיווצר עיוותים חשבונאיים של הכרה בהכנסות כל הפרויקט בשנה אחת ובשנים שלאחר מכן הכרה בהוצאות ולכן יתכן כי בשנה הראשונה החברה תציג רווח גדול מהפרויקט אך בשאר השנים החברה תציג הפסדים בגין בניית הפרויקט. הבעיה שהוזכרה יכולה להוביל גם לתכנוני מס ואיבוד של מס גבוה מאוד למדינה. לצורך מניעת העיוות החשבונאי, קבע המוסד לתקינה בחשבונאות בספטמבר 1999 את תקן מספר 2 המציע פתרון לבעיה שהוצגה לעיל בשני חלופות:

שיטת שיעור ההשלמה - חלופה ראשונה מציעה לרשום בכל שנה את ההכנסות היחסיות שהתקבלו בגין מכירת יחידות דירה בפרויקט בהתאם לקצב השלמת הבנייה בפרויקט. כך למשל, רק כאשר יושלם 35% לדוגמא בבניית הפרויקט אז ניתן להכיר בהוצאות ובהכנסות בשיעור של 35% בלבד. בשנה שלאחר מכן כאשר הושלמו 55% נוספים מהפרויקט נכיר בהכנסות ובהוצאות של 55% מהפרויקט ונפחית את ההכרה בהכנסות משנה קודמת. לשימוש בשיטה הנ"ל קיימות תנאים על מנת למנוע מצב בו חברות ידווחו על רווחים ממכירת חלק קטן מהדירות שלאחר מכן יתברר שהחברה בעצם הפסידה מהפרויקט בהמשכו. להלן התנאים בשימוש בשיטת שיעור ההשלמה:

- 25% מתקציב ההוצאות על הפרויקט הוצאו. כלומר, הפרויקט הושלם בשיעור של 25%.
- 50% מהדירות בפרויקט נמכרו מכלל הפרויקט כולו.
- המכירות שבסעיף הקודם נעשו באמצעות חוזים כאשר 15% מהתמורה שולמה במזומן.
- ניתן לעשות אומדן מהמן על ההכנסות וההוצאות.
- אין חוסר ודאות מהותית להשלמת הבניה.

יתרונה של שיטה זו נעוץ בהצגת הרווחיות של החברה באופן רצוף ומידי לאותה שנה אך היא מתבססת על ההערכות לגבי קצב ההתקדמות בהשלמת הפרויקט ואומדנים אלו עשויים להיות מוטעים.

שיטת העבודות הגמורות – לפי שיטה זו, נרשום את כל ההכנסות בניכוי ההוצאות של הפרויקט רק בשנה בה הושלם הפרויקט. בשנים שלפני כן, ההכנסה וההוצאה לא נרשמת בדוח רווח והפסד אלא רק במאזן החברה בסעיף "מלאי בניינים למכירה" והתקבולים בגין מכירת יחידות הדירור ירשמו בסעיף "מקדמות שהתקבלו מלקוחות".

בעקבות המעבר לכללי החשבונאות הבינלאומיים (IFRS) חברות הבנייה הציבוריות מחויבות בכללי דיווח בינלאומיים. **על פי כללי החשבונאות הבינלאומיים שיטת הדיווח על ההכנסות והרווחים תעשה באמצעות הכרה בהכנסות בעת סיום הבניה ומסירת הדירה לקונה.** מצב זה עלול לגרום לעיוות בדוחות הכספיים ברישום הפסדים בשנים הראשונות של הפרויקט ורווחים גבוהים בעת מסירת הדירות. לעומת זאת, בקבלן מבצע ניתן לדווח את ההכנסות והרווחים מפרויקט הבניה על פי קצב השלמת הפרויקט ללא תנאים כמו התקנה הישראלית. השלכה נוספת ליישום תקני החשבונאות הבינלאומיים נוגעת להצגת הרכוש הקבוע במאזן החברה לפי שווי הוגן במקום העלות ההיסטורית שלהם. משמעות המדידה על פי שווי הוגן הינה הגדלה משמעותית של ההון העצמי של החברה וחלוקת דיבידנדים מחד והגדלת השקיפות הרלוונטיות של הדוחות מאידך.

3. ניתוח פוטנציאל עסקי של החברה בכל אחד מתחומי העיסוק המרכזיים של החברה

הכנסות החברה נובעים מארבע תחומים: ייזום, בנייה של פרויקטים לצורך דירות למגורים, עבודות בנייה לבעלי קרקע בעסקאות קומבינציה, מכירת מלאי מקרקעין, הכנסות מדמי ניהול. לפי נספח 6 ניתן לראות כי עיקר פעילותה של החברה הינו בבניית פרויקטים ומכירת מלאי מקרקעין.

פוטנציאל בנייה של פרויקטים למגורים – חברות נדל"ן למגורים הינם בעלי פוטנציאל עסקי רב כתוצאה מעליית מחירי הדירות בישראל בשנים האחרונות. היקף ההשקעות בתחום הבנייה בישראל עמד בשנת 2014 על 92.16 מיליארדי ₪ כאשר היקף ההשקעות בדירות למגורים עמד על 58.5 מיליארדי ₪, ירידה של 1.2% ביחס לשנת 2013. בהתאם לנספח 1, בשנת 2014 היו בישראל 47,114 מ"ר התחלות בנייה למגורים המהווים ירידה של 0.5% בהתחלות בנייה ביחס לשנת 2013. בשנת 2014 קיים עדיין מחסור 6,194 יחידות דירור. בשנת 2014 נמכרו בישראל 18,067 דירות חדשות המהווים ירידה של 0.73% ביחס לשנת 2013.

פוטנציאל מכירת מלאי מקרקעין – הפוטנציאל במלאי הקרקעות נמצא בזיהוי של קרקעות העומדות בפני שינוי ייעוד מקרקע חקלאית לקרקע לבנייה. לרוב, קרקע חקלאית זולה ביחס לקרקע לבנייה ולכן קיים פוטנציאל ברכישת קרקע לפני שינוי ייעוד. נכון לשנת 2014 שווקו מקרקעין לצורך הקמתם של 50,551 יחידות דירור אך רשות מקרקעי ישראל אישרה מתוכם רק 30,000 יחידות דירור. הסיבה להכשלתם של מרבית עסקאות שיווק הקרקעות כנראה נובע ממחירי הקרקעות המעלים חשש של המדינה מפני ירידה בהכנסות של המדינה.