

חומר רקע למפגש מאי 2025

"מהפכת הרווחיות התפעולית לפי IFRS 18: החל מקובננטים, דרך מדדי הביצוע הניהוליים ועד לניהול חשיפות מט"ח"

רקע

בחודש אפריל 2024 פורסם תקן החשבונאות הבינלאומי IFRS 18 שמביא עמו שינויים משמעותיים ותקדימיים באופן הצגת הדוחות הכספיים, מתוך מטרה לשפר את המידע על הביצועיים העסקיים הניתן למשקיעים ולהגביר את יכולת ההשוואה בין חברות שונות. התקן החדש יכנס לתוקף מחייב בתחילת שנת 2027, כאשר הוא ניתן ליישום מוקדם בישראל החל מהרבעון הראשון של 2025. **לאור העובדה כי מספרי 2025 יופיעו בכל מקרה כמספרי השוואה, לרבות בהיבט של נתוני MPMs (ראו להלן) מבוקרים, ההתייחסות לתקן למעשה רלבנטית כבר מתחילת 2025 ולכן יש צורך כבר כעת להתחיל להיערך לאימוץ התקן.**

IFRS 18 משנה את מבנה דוח רווח או הפסד, ומחלק אותו לשלוש קטגוריות עיקריות: פעילות תפעולית, פעילות השקעה ופעילות מימון. בנוסף, הדוח יכלול שלושה סיכומי ביניים: רווח תפעולי, רווח לפני מימון ומיסים, ורווח נקי, בנוסף למיסים על הכנסה ופעילות מופסקת. החלוקה הני"ל מיועדת לאפשר למשתמשים בדוחות הכספיים לקבל תמונה ברורה ומפורטת יותר על מקורות הרווח וההוצאות של החברה. הרווח התפעולי מוגדר בתקן החדש באופן שיורי, כלומר כולל את כל ההכנסות וההוצאות שאינן מסווגות לפעילות השקעה או מימון. לצורך כך, התקן החדש מבחין בין שני מודלים עסקיים ספציפיים – חברות השקעה (לרבות חברות נדל"ן מניב) להבדיל מחברות החזקה וחברות אשראי.

בעקבות ההגדרה החדשה של הרווח התפעולי, חלק מהפריטים שנכללו עד כה במסגרת הרווח התפעולי של חברות מסוימות יסווגו בפעילות השקעה (כמו למשל רווחי אקוויטי, דמי שכירות ורווחי שיערוך של נדל"ן להשקעה בחברות שאינן חברות נדל"ן מניב) ומנגד פריטים שסווגו במרבית המקרים עד כה בחלק מהחברות מחוץ לרווח התפעולי, כמו למשל הפרשי שער בגין יתרות לקוחות וספקים, ושערוך של תמורה מותנית יכללו כעת אך ורק במסגרת הרווח התפעולי.

אלמנט מרכזי ותקדימי נוסף בתקן החדש נוגע למדדי ביצוע ניהוליים (MPMs – Management-defined Performance Measures). התקן דורש מחברות שמדווחות על מדדי ביצוע ניהוליים בתקשורת שלהן מול המשקיעים ומול יתר המשתמשים, לכלול בביאור ייעודי את מדדי הביצוע הניהוליים.

גישת ההנהלה שמאומצת בתקן החדש IFRS 18 מתכתבת עם העקרונות שכבר מיושמים זה למעלה מ-15 שנה במסגרת IFRS 8, בכל הנוגע לזיהוי המגזרים ואופן הדיווח עליהם – לרבות תוצאות המגזר. נזכיר כי גם IFRS 8 נחשב עם פרסומו לתקן מהפכני, אך IFRS 18 מסמן צעד נוסף ומשמעותי קדימה, שכן הוא מרחיב את נקודת המבט מהמגזר הבודד אל כלל החברה. יתרה מכך, כפי שנראה בהמשך, ייתכן של IFRS 18 תהיה השפעה ישירה על אופן יישום IFRS 8, במיוחד בכל הקשור להצגת תוצאות

המגזרים – נוכח הצורך ביצירת קוהרנטיות בין שני דיווחים מרכזיים אלו, שנכללים תחת אותה 'קורת גג' של הדוחות הכספיים.

MPMs מוגדרים כסיכומי ביניים של הכנסות והוצאות, שמשמשות את החברה בתקשורת הציבורית מחוץ לדוחות כספיים, כמו הודעות לעיתונות, דוח דירקטוריון ומצגות משקיעים (אבל לא בשיחות וברשתות חברתיות), כדי לתקשר למשקיעים את השקפת ההנהלה לגבי הביצועים הפיננסיים של החברה בכללותה (כלומר, מידע Non-GAAP).

הביאור על ה MPMs יכלול, בין היתר, מידע על אופן חישובו והסבר מדוע ההנהלה מאמינה שה MPM מספק מידע שימושי על הביצועים הפיננסיים של הישות. הביאור יהיה כפוף כמובן לביקורת של רואי החשבון, כך שתידרש מהם לראשונה מעורבות משמעותית בנושא, דבר שיגביר הן את האחריות של רואי החשבון כבר במישור של זיהוי מדדי הביצוע, שהנהלה זיהתה, שנדרשים להיכלל בדוחות הכספיים, מעבר לעצם בדיקת נאותות המספרים ואיכות הגילויים בגינם. הנושא הנ"ך צפוי להיות מאד מושפע מאופן ההתייחסות הרגולטורית.

בנוסף, התקן החדש מבצע תיקונים לדוח תזרים המזומנים (IAS 7) וקובע כי נקודת המוצא של תזרים המזומנים מפעילות שוטפת בגישה העקיפה תהיה הרווח התפעולי, ולא הרווח הנקי או הרווח לפני מס כפי שהיה מקובל עד כה. כמו כן, ריבית ודיבידנד שהתקבלו ייכללו במסגרת תזרימי המזומנים מפעילות השקעה, בעוד תשלומי ריבית ודיבידנד ייכללו במסגרת פעילות מימון. שינויים אלו נועדו ליצור קוהרנטיות בין הדוחות הכספיים השונים ולשפר את ההבנה של תזרימי המזומנים של החברה. לכך צפויות להיות, בין היתר, השלכות משמעותיות על העמידה באחד מסימני האזהרה המרכזיים שמנויים בתקנות ניירות ערך בהקשר של תזרים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת לעניין צירוף דוח תזרים חזוי.

החלטת רשות ניירות ערך בעבר בנושא נון גאפ

לצורך החלטת הרשות ממרץ 2020¹ (כלומר, לפני פרסום IFRS 18) מדד פיננסי שאינו מבוסס על כללי חשבונאות מקובלים הוא מדד מספרי של הביצועים הכלכליים, המצב הכספי או תזרימי המזומנים של חברה בעבר, בהווה או בעתיד (תחזית), היוצא מנתון כספי המבוסס על כללי חשבונאות מקובלים, ומשלב בו שינויים ואינו מהווה מדד שמוגדר או מפורט בכללי חשבונאות. דוגמאות למדדים פיננסיים שבתחולת החלטת הרשות מעבר לנאפ FFO, LTV, NOI, EBITDA. כלומר, מדובר בהגדרה רחבה יותר ולא בהכרח חופפת להגדרת MPM.

בהתאם להחלטה, במצב שבו נכלל דיווח על מדד פיננסי שאינו מבוסס על כללי חשבונאות מקובלים, יש להקפיד כי המדד הפיננסי יהיה מובן, יוצג באופן ברור ועקבי, ויספק מידע מהימן למשקיעים. בכלל זה, בהצגת המדד יש ליישם את מספר דגשים. ביו היתר, יש לפרט בסמוך להצגת המדד הפיננסי

¹https://www.new.isa.gov.il/images/Fittings/isa/asset_library_pic/al_corporations_asset_library/corporations_pdf_pages-62eb8fa838d99/IsaFile_3118.pdf

כל פרט החשוב להבנת המדד והשימוש שנעשה בו, לרבות הסבר כיצד המדד מספק מידע שימושי בנוגע למצבה הכספי של החברה, ומדוע מידע זה אינו מתקבל על ידי מידע כספי אחר המבוסס על כללי חשבונאות מקובלים, פירוט כמותי של האופן בו חושב המדד, וגילוי בנוגע לשיקול דעת מהותי שהופעל על ידי החברה בעת חישוב המדד. ההנחיה מציינת כי במרבית המקרים קיים מדד כספי קרוב למדד הפיננסי, המבוסס על כללי חשבונאות מקובלים. במקרים אלו המדד המבוסס על כללי חשבונאות מקובלים יוצג בצורה בולטת לפחות כמו המדד הפיננסי וכן תוצג התאמה בין שני המדדים האמורים, לרבות הסבר למרכיבי ההתאמה העיקריים ונחיצותם.

דרישה מרכזית נוספת בהנחיה נוגעת להתאמות שבוצעו לצורך חישוב המדד תהיינה שלמות, עקביות ובלתי מוטות. בהקשר זה, נטרול/הכללה של פריט מסוים במדד בשל אופיו, מצריך נטרול/הכללה של כלל הפריטים שהינם בעלי אופי דומה (כך לדוגמא, נטרול מהמדד של הפסדים בגין אירועים חד פעמיים, מצריך נטרול גם של רווחים בגין אירועים חד פעמיים. כמו כן, נטרול/הכללה של אירוע מסוים במדד מצריך התייחסות לכלל ההשפעות המיוחדות לו (כך לדוגמא, נטרול מהמדד של הפסד בגין אירוע חד-פעמי, מצריך נטרול של הטבת המס שעשויה לנבוע כתוצאה ממנו).

ה- FFO הניהולי כמקרה פרטי ל- MPM

כמדד הביצוע המרכזי עבור חברות נדל"ן מניב ה- FFO זכה לאחרונה להתייחסות ספציפית ורחבה של רשות ניירות ערך ועל כן יכול לשמש אותנו לצורך הדיון כמקרה בוחן לשימוש ב- MPM. בעבר פרסמה רשות ניירות ערך כללים לאופן החישוב של ה- FFO הרגולטורי, אשר פרסומו מחוץ לדוחות הכספיים נדרש בחברות הנדל"ן המניב המדווחות בישראל. עד כה, מרבית חברות הנדל"ן המניב בישראל מציגות שני מדדי FFO במסגרת דוח הדירקטוריון שלהם: האחד סטנדרטי/רגולטורי בהתאם לדרישות רשות ניירות ערך והשני ניהולי שכולל התאמות נוספות לפי החלטת החברה.

בחודש ינואר 2025 סגל רשות ניירות ערך נתן את דעתו להגדרת ה- FFO גם הרגולטורי וגם לפי גישת ההנהלה (AFFO), אשר כולל התאמות נוספות.²

בהתאם לעמדת רשות ניירות ערך, על החברה להגדיר באופן מפורש מהי מהות המדד ותכליתו, לפי תפישתה. חישוב המדד אמור להתיישב עם תכלית המדד כפי שהוגדרה ע"י ההנהלה. שיטת החישוב אמורה להיות סדורה, מובנית ומוסברת היטב תוך הצגת ההנחות וההתאמות שנעשו, ועל החברה להימנע מביצוע התאמות הסותרות זו את זו במהותן תוך שמירה על עקביות ושקיפות.

בהתאם לעמדת הרשות, התאמות רלבנטיות ל- FFO הרגולטורי הן: נטרול (רווח) הפסד מפעילות משנית, פחת והפחתות, רווחים והפסדים משינוי בשווי הון של נדל"ן להשקעה, רווחים והפסדים ממכירת נדל"ש או ממכירת פעילות, הוצאות/הכנסות חד פעמיות או חריגות, הפסד או ביטול הפסד

2

https://www.new.isa.gov.il/images/Fittings/isa/asset_library_pic/al_lobby/al_lobby-6253f4f00241c/FFO_25.pdf

מירידת ערך לפי IAS 36, רווח/הפסד משינויים בשווי הוגן או ממכירה של מכשירים פיננסיים, עלויות רכישה שהוכרו ברווח והפסד וכן השפעות המס השוטף והנדחה בשל התאמות לעיל וכן התאמות (המפורטות לעיל) לגבי חברות כלולות או עסקאות משותפות המוצגות לפי שיטת שווי מאזני.

בהתאם לעמדת הרשות, התאמות נוספות בהתאם גישת ההנהלה הן: נטרול פעילות היזום והפיתוח (נדל"ן בהקמה), תשלום מבוסס מניות, הוצאות/הכנסות בגין הפרשי שער, הוצאות/הכנסות בגין הצמדה למדד של קרן חוב וכן התאמת הוצאות או הכנסות מס כתוצאה מכלל ההתאמות לעיל.

Non GAAP בשוק ההון האמריקאי

השימוש במדדי ה-Non GAAP בארה"ב שמתבצע כבר שנים רבות מחוץ לדוחות הכספיים, בעיקר בדוחות מיידים (Form 8-k/6-K) ובפרק management discussion and analysis (MD&A) בדיווחים תקופתיים הוא נפוץ ומקובל. מחשש מהטעיית משקיעים ומהכללת מידע שאינו ראוי על הביצועים העסקיים מנסה רשות ניירות ערך האמריקאית (SEC) לפקח על המידע הנ"ל. פיקוח זה מתבטא בכך שבמהלך השנים החיל ה-SEC דרישות רגולטוריות שונות, הכוללות דרישות גילוי וקווי יסוד מנחים להצגת מדדי Non-GAAP. המקומות העיקריים בהם ניתן למצוא הנחיות לגבי מדדי Non-GAAP הם:

- Item 10(e) for Regulation S-K
- Regulation G
- [Compliance & Disclosure Interpretations \("C&DIs"\) - the Division's interpretations of the rules and regulations on the use of non-GAAP financial measures](#)

בנוסף, ניתן לראות כי דרך נוספת שבה ה-SEC מפקח על דיווח מדדי Non-GAAP הינה דרך תוכנית הסקירה (review program) שלו, במסגרתה חברות נדרשות להשיב לשאלות שמעלה ה-SEC בקשר לדיווחים השוטפים שלהן. במהלך העשור האחרון, סוגיות הקשורות למדדי Non-GAAP מהוות תחום עניין מרכזי של ה-SEC, ולא בכדי מדובר באחד הנושאים העיקריים שעליהם נשאלות חברות במסגרת סקירות אלו.³

כחלק מהדרישות של ה-SEC כל מדד Non GAAP חייב להיות מוצג בצמוד ולפחות באותה צורה של הבלטה למדד GAAP הקרוב ביותר אליו, לכלול התאמה כמותית מפורטת וללוות בהסבר ברור על מטרת השימוש בו. כמו כן, יש להסביר מדוע ההנהלה סבורה שהצגת המדד שאינו מבוסס GAAP מספקת מידע מועיל למשקיעים, ובאילו מטרות נוספות נעשה בו שימוש. ההצדקה לשימוש במדד נדרשת להיות מהותית תוך שמירה על עקביות.

³ [בפרסום](#) שנעשה על ידי Ernst & Young LLP במהלך התקופה שבין 1 ביולי 2023 ועד 30 ביוני 2024 בכ-34% מכלל מכתבי ה-SEC שיצאו לחברות נכללה לפחות שאלה אחת בנושא Non-GAAP.

התאמות מקובלות במדדי NON GAAP בשוק ההון האמריקאי כיום הם למשל: הוצאות רווחים והפסדים שאינם תפעוליים, עלויות רה-ארגון, הוצאות הקשורות לרכישות והשקעות, תשלום מבוסס מניות שאינו מסולק במזומן, פחת והפחתות – הוצאות לא במזומן הקשורות לנכסים לטווח ארוך, הפסדים מירידת ערך וכן ביטול רווח והפסדים ממימוש נכסים.

מנגד, התאמות שאינן מותרות נוגעות לעקרונות חשבונאיים מותאמים (למשל – עיתוי הכרה בהכנסה, הצגה של חברה כאילו היא מדווחת הכנסות בנטו כסוכן בעוד בדוחותיה הכספיים היא מדווחת הכנסות בברוטו כספק עיקרי), הוצאות תפעוליות רגילות החוזרות באופן שוטף, הפסדים חד פעמיים מבלי להוציא גם רווחים חד פעמיים לאותה התקופה, הצגת מדדי נזילות על בסיס למניה (Free Cash Flow per share), הוצאה של חיובים עתידיים מהחישוב ואי שיקוף הולם של השפעות מס הכנסה.

בכדי להמחיש את האתגר הרגולטורי הרב שקיים בנושא, על רקע הדיון שלנו ב- IFRS 18 יש לציין כי במהלך השנים האחרונות, ה- SEC הביעה התנגדות להתאמות מסוימות במדדי Non-GAAP בענפים ספציפיים, כמפורט להלן:

א. תעשיית התרופות - לאורך השנים, חברות המדווחות בהתאם לתקינה האמריקאית נהגו לנטרל במדדי Non-GAAP הוצאות שנרשמו בגין רכישת נכסי מחקר ופיתוח (In-process R&D) אשר אינם במסגרת צירוף עסקים. עם זאת, במהלך השנים 2022–2023, ה- SEC החל להתנגד להתאמות מסוג זה, והשפעתו ניכרה בכל התעשייה. עמדת ה- SEC הייתה כי מדובר בהוצאה אינטגרלית ושוטפת כחלק מניהול העסק.

ב. תעשיית הקמעונאות (Retailers) - בשנת 2022, ה- SEC התנגד לנטרול הוצאות בגין פתיחה או סגירה של חנויות. עמדת ה- SEC הייתה כי אף שמדובר באירועים שאינם מתרחשים על בסיס תדיר, מדובר בהוצאה אינטגרלית ושוטפת כחלק מניהול העסק.

שאלות לדיון

1. אילו ענפים (ומאפייני פעילות של חברות ספציפיות) יושפעו הרווח התפעולי וה-EBIDTA באופן הגדול ביותר כתוצאה מכניסת התקן החדש?
2. האם חברות החזקה ידרשו להציג הפסדים תפעוליים בעקבות התקן החדש לאור הסיווג של רווחי האקוויטי מתחת לרווח התפעולי?
3. האם מבנה הדוח החדש (הפרדה לשלוש קטגוריות) ישפר את שקיפות הדוחות, או דווקא יקשה על משתמשים מסוימים שאינם בעלי רקע חשבונאי?
4. כיצד יש לקבוע האם לחברה קיים מודל עסקי ספציפי נוסף מה שיכול להשפיע על הרווח התפעולי שלה? לרבות בהתייחס לקשר אל מול זיהוי המודל העסקי הספציפי הנוסף כמגזר פעילות.
5. האם יש לשינוי הסיווג השלכות פוטנציאליות על הערכות שווי?
6. איך ניתן להבטיח שמדדי ביצוע ניהוליים (MPMs) לא "יישרתו" את ההנהלה אלא יספקו ערך אמיתי למשקיעים?
7. האם צפויים להיות הבדלים בין התאמות לרווח הניהולי בחברות המדווחות IFRS לבין הון גאפ בחברות אשר מדווחות US GAAP?
8. האם ניתן יהיה לכלול במסגרת ה-MPMs מדדים שמבוססים על שימוש בתרחישים היפותטיים אשר עומדים בניגוד מוחלט לכללי החשבונאות המסורתיים, כמו למשל חישוב הרווח התפעולי או ה-EBITDA תוך קיבוע שער חליפין, שימוש בשיטת הכרה בהכנסה שונה, איחוד יחסי של חברות כלולות, או טיפול בחכירה כדמי שכירות?
9. יישום גישת ההנהלה - האם רשות ניירות ערך תתערב בהתאמות הפוטנציאליות שיכללו ב-MPMs?
10. אתגרי הביקורת של נתוני ה-MPM על ידי רואי החשבון ועל רקע זאת כיצד חברות נדרשות כבר כעת לחזק את הנהלים, התהליכים והבקורות לחישוב מדדים אלו?
11. במצב הנוכחי לאור קיומו של FFO לפי גישת הרשות וגישת ההנהלה (AFFO) – האם משקיעים ואנליסטים בוחנים את המדד לפי גישת הרשות או רק לפי גישת ההנהלה? האם ה-FFO הרגולטורי ולא רק הניהולי הוא MPM? מדוע הרשות לניירות ערך פרסמה עמדה בנוגע FFO ולא ליתר המדדים?
12. הרשות מאפשרת בהצגת AFFO נטרול תשלום מבוסס מניות. האם יהיה ניתן לנטל זאת גם ביתר המדדים?
13. איך התקן ישפיע על קובננטים פיננסיים ועל תגמול מנהלים? האם יש לבחון מחדש הסכמים קיימים?
14. מהן ההשלכות האפשריות על סימני האזהרה לפי תקנות ניירות ערך, בעקבות סיווג מחדש של ריבית ודיבידנד? האם צפוי שינוי של התקנות?
15. כיצד ניתן לייצר קוהרנטיות בין הדיווח לפי IFRS 8 לדרישות החדשות ב-IFRS 18 במיוחד בהקשר תוצאות מגזריות? לאור העובדה שברמה הפרקטית חברות רבות בישראל עד היום "נדבקו" בדיווח המגזרי לנתונים בדוח הכספי של רווח תפעולי/ גולמי – האם יתכן שלאור התקן החדש מצב דברים זה ישתנה?
16. האם יכולה להיווצר סיטואציה בה גישת ההנהלה ב-IFRS 8 וב-IFRS 18 אינן תואמות?
17. מה השלבים המומלצים להיערכות לאימוץ מוקדם?
18. מה הסיכוי שדירוגי אשראי יתעלמו מהשורה התפעולית החדשה (כמו למשל במקרה של שערוך תמורה מותנית) – וימשיכו להשתמש במדדים אלטרנטיביים משלהם? מה זה אומר על הרלוונטיות של השינוי?
19. לאור הדרישה לסווג הפרשי שער בסעיפי המקור, לרבות מעל לשורת הרווח התפעולי מה שעלול להוביל לתנודתיות – האם צפויה לתקן השפעה ריאלית – עסקית על גידול בפעילויות ההגנה המטבעית של החברות?