

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

חומר רקע למפגש ינואר 2018:

**הצורך באסדרת מידע כספי לא חשבונאי: החל מנון גאפ, דרך מידע פרופורמה
ועד למטריקות ענפיות חדשניות**

רקע

בשנים האחרונות הולכת ומתרחבת מגמת פרסום המידע החוץ חשבונאי, שמתבלט יותר ויותר בדיווחים של חברות מחוץ לדוחות הכספיים. בעוד דיווחי נון-גאפ (NON-GAAP) בשוק ההון האמריקאי הם דבר שבשגרה, הרי שגם בשוק ההון הישראלי לגבי חברות שאינן דואליות נכלל לצד הדוחות הכספיים פעמים רבות מידע כספי על מדידת ביצועים, כמו רווחים ניהוליים שנכללים בדוח הדירקטוריון. לכך מצטרפות גם מטריקות ענפיות מקובלות כמו ה-EBITDA בענף התקשורת וענפים נוספים וה-FFO בענף הנדל"ן המניב. יש לציין כי בשנת 2011 פרסמה הרשות לני"ע הנחיה, לפיה חברות נדל"ן מניב נדרשות להציג את מדד ה-FFO, תוך הסדרה בהנחיה את אופן חישובו. עם זאת, אין כללים מסודרים לחישוב ה-EBITDA שהיא מדד מרכזי בשוק ההון, לרבות בהקשר של נטרול תוצאות חד פעמיות ולכן יכולה להיווצר שונות בדיווחים לשוק ההון באירועים דומים.

הבסיס להתפתחות המידע הכספי החוץ חשבונאי הוא כי הדוחות הכספיים המבוקרים אינם כוללים את כל המידע הנחוץ עבור המשתמשים בהם, וכי הצגתו תספק מידע חיוני ומועיל למשקיעים. כך לדוגמה, לצורך חישוב רווחי נון גאפ, מנוטרלים לעיתים קרובות פריטים שנכללים ברווח הנקי המבוסס על כללי חשבונאות, כגון עלויות בגין שינוי מבני, ירידת ערך נכסים, הפחתה של נכסים בלתי מוחשיים ותשלום מבוסס מניות. כל אלה, לדעת ההנהלה, מהווים "רעשי רקע" ויש לנטרל אותם על מנת להבין את פעילותה העסקית המתמשכת של החברה.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

נושא מידע הנון-גאפ אינו מוסדר עדיין בישראל על-ידי רשות ני"ע. על-פי כללי ה-SEC¹, חברות מדווחות נתוני נון גאפ נדרשות לכלול התאמות והסברים. בנוסף, הכללים האמריקאים אוסרים על סימון סכומים כ"חד פעמיים" במידה והתרחשו בשנתיים האחרונות וצפויים להתרחש בשנתיים הבאות. כמו כן, נאסר על חברות להציג מידע נון גאפ באופן בולט יותר ממידע על-פי גאפ.

דוגמה בולטת למידע נון-גאפ היא חברת טבע החלה לדווח על רווחי נון גאפ בשנת 2004, כאשר החלה בתהליך הרכישות. רוב ההתאמות לרווחי הנון גאפ מאז ועד היום, מקורן בהוצאות שנובעות מצירופי עסקים, כגון פחת והפחתות של נכסים בלתי מוחשיים וירידת ערכם וכן גם הוצאות בגין תביעות על הגנת פטנטים. במהלך השנים עלו שאלות לגבי אופי ההוצאות הללו ועל כך שנטרולן אינו בהכרח מתיישב עם קריטריון החד פעמיות, שכן מדובר בהוצאות שקשורות לאסטרטגיה העסקית של החברה ותורמות להכנסותיה. לצורך ההמחשה, חישוב פשטני וגס של רווחי הגאפ והנון גאפ של חברת טבע, בשנים 2004-2017 במצטבר מוביל ל-16.7 ו-46.1 מיליארד דולר, בהתאמה, כאשר התזרים החופשי המצטבר עמד על 4.2 מיליארד שקל בלבד.

מידע כספי חוץ חשבונאי יכול לכלול גם דוחות כספיים שלא נערכים על פי כללי החשבונאות הרגילים – כמו דוחות פרופורמה, דוח סולו (רגיל ומורחב) ודוח תזרים חזוי. מידע זה שניתן על פי דרישות רגולטוריות או באופן וולונטרי, בד"כ אינו מבוקר ע"י רואי החשבון.

לאורך השנים פורסמו מספר מאמרים אקדמיים שבחנו את נושא רווחי הנון גאפ מזוויות שונות. כך לדוגמה, Emphasis on Pro Forma versus GAAP Earnings in Quarterly Press Releases: Determinants, SEC Intervention, and Market Reactions, בחן את האופן ההנהלה מדגישה רווחי פרופורמה, לעומת רווחי גאפ². הממצאים העידו על כך שחברות בעלות חשיפה תקשורתית גבוהה יותר

¹ ראה נספח מצ"ב Regulation G: General rules regarding Disclosure of Non-GAAP Financial Measures

² "Emphasis on pro forma versus GAAP earnings in quarterly press releases: Determinants, SEC intervention, and market reactions" RM Bowen, AK Davis, DA Matsumoto - The Accounting Review, 2005 - aaajournals.org

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

מדגישות את רווחי הפרפורמה ביחס לרווחי הגאפ שלהן וכי המשתתפים בשוק ההון מושפעים מהאופן שבו חברות מדגישות את הרווחים לצורך קבלת החלטותיהם. בהקשר של תחזיות, במאמר Do managers define non-GAAP earnings to meet or beat analyst forecasts? נמצא כי מנהלים השתמשו ברווחי נון גאפ כדי להכות או לפגוש תחזיות וחברות שאכן עשו זאת, הצליחו בכך יותר מחברות שלא השתמשו ברווחי נון גאפ³.

מטריקות שיווקיות חדשניות

ועדת ברנע, שקבעה את תחילתו של הדיווח התקופתי כיום, הגישה את המלצותיה בשנת 2001. במהלך השנים התרחשה מהפכה בתפיסת השיווק וניהול הלקוחות, שלא הייתה קיימת בזמנה, והיא באה לידי ביטוי ביכולת לאסוף ולנתח מידע ברזולוציית הלקוח הבודד. המידע החוץ חשבונאי מבוסס על הגישה המיושנת, לפיה נתח שוק הוא מדד רלוונטי מספק עבור המשקיעים, והוא מנותק מהתפיסה החדשה שמתמקדת ברווחיות החברה ברמת הלקוח הבודד.

לפי תפיסות עסקיות חדשות אלה, משקיעים צריכים לקבל מידע על ניהול לקוחות, ככל שהוא קיים בחברה. מודל הדיווח של החברות, שתקוע מאחור, צריך להשתנות ולמקד את הפוקוס בנתוני היסוד של עולם הניהול המודרני: מספר הלקוחות החדשים, העלות של רכישת לקוח חדש, רווח מלקוח לתקופה (חודש, שנה) ושיעורי הנטישה של לקוחות קיימים. הנגזרת של מידע זה היא גם שדרוג מיידי של איכות הערכות השווי. זה נובע מכך שהדבר יחייב את מערכי השווי להשתמש ברזולוציה המתאימה לכל חברה בחישוב ה-DCF שלה.

דוגמה למידע כזה ניתן למצוא בשוק הסלולר בישראל – בשנים האחרונות חברות הסלולר מספקות למשקיעים מידע חוץ חשבונאי הכולל הכנסה פר לקוח (ARPU) ושיעור הנטישה. אולם, מדובר במידע חלקי ובלתי מוסדר שאינו ניתן להשוואה, כך שהמשקיעים מתקשים להפיק ממנו ערך משמעותי.

³ "Do managers define non-GAAP earnings to meet or beat analyst forecasts?" JT Doyle, JN Jennings, MT Soliman - Journal of Accounting and Economics, 2013 - Elsevier

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

IFRS 8 כביש עוקף חשבונאות

IFRS8, שדן במגזרי פעילות, נוקט בגישת ההנהלה, לפיה הפילוח למגזרי פעילות מוצג כפי שמקבל ההחלטות התפעוליות הראשי בחברה סוקר אותו. באופן זה התקן למעשה יוצר אפשרות להצגת רווחי נון גאפ.

דוגמה לכך הינה חברת שטראוס – בביאור על המגזרים, שמוצגים על-פי גישת ההנהלה, החברה מנטרלת הוצאות מסוימות, כגון תשלום מבוסס מניות והוצאות מימון מרווחי המגזרים. כך למעשה, מציגה החברה רווחי נון גאפ בביאור על המגזרים בדוחות הכספיים ובדוח הדירקטוריון ישנה התייחסות לשינויים מתקופה לתקופה והסיבות לכך.

ביאור דיווח על מגזרי פעילות, דוחות כספיים לשנת 2016, שטראוס

746	659	744	סך רווחי המגזרים
			הכנסות (הוצאות) שלא הוקצו:
(22)	22	-	שערוך יתרת עסקאות גידור קומודיטיס לסוף שנה
(121)	(42)	(50)	הוצאות אחרות, נטו
(21)	(15)	(15)	תשלום מבוסס מניות
582	624	679	סך רווח תפעולי
(37)	(39)	(48)	התאמה לשיטת השווי המאזני
545	585	631	סך רווח תפעולי בדוח המאוחד
(67)	(101)	(109)	הוצאות מימון, נטו
478	484	522	רווח לפני מסים על ההכנסה

דוחות כספיים לא חשבונאיים

א. דוחות פרופורמה

מטרתם של דוחות פרופורמה היא להמחיש מה היה קורה אילו אירוע מסוים היה מתרחש קודם לכן. לצורך הכנת מידע מסוג זה נדרשות הנחות תיאורטיות רבות המציגות מצב שלא התרחש בפועל. דוחות פרופורמה נדרשים לפי תקנות ני"ע בעיקר במקרים של צירוף עסקים משמעותי וכן כשנעשה בהם שימוש רב במסגרת הנפקת אג"ח של חברות הנסחרות בבורסה בארה"ב ובתשקיפים של קרנות ההשקעה הפרטיות בנדל"ן. כך לדוגמה, בתשקיף של הגשמה הוצגה מציאות לפיה גויס הון מהציבור

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

והתבצעה התקשרות להשקעה בחברת הנכס ורכישת נכס על-ידה. למועד פרסום התשקיף המציאות הקיימת הייתה כזו שלא גויס ההון הנדרש ושנחתם הסכם עם יזם שהסדיר את עקרונות ההתקשרות בין הצדדים לרכישת הנכס.

ב. דוח סולו

כיום דוחות הסולו שמוצגים לפי 9' גם הם מידע כספי חוץ חשבונאי מאחר ולא נערכים על פי ה-IFRS. הבעייתיות של דוחות הסולו הנוכחיים היא שהם מתבססים על נתונים מתוך הדוחות הכספיים המאוחדים – תוך גזירת "חשבונות ההשקעה" ו"רווחי האקוויטי" מההון המאוחד והרווח הנקי המאוחד ששייך לבעלי המניות של החברה – כאשר מספרים אלו מושפעים מתפיסות של הטיפול החשבונאי בדוחות המאוחדים.

תקן החשבונאות הבינלאומי הרלבנטי בנושא של דוחות כספיים נפרדים הוא IAS 27 שאינו מחייב את הצגתם ומותיר זאת להחלטה רגולטורית בכל מדינה אך קובע את הכללים להצגתם כאשר חברה מחויבות או בוחרת לעשות כן בהתאם ל-IFRS.

לאחרונה תוקן התקן והוא מאפשר בחירה גם בסיס מדידה של שיטת השווי המאזני, להבדיל מבסיסי מדידה של עלות או שווי הוגן שהיה ניתן ליישם בעבר. בעבר, חוסר היכולת ליישם את שיטת השווי המאזני כאשר מצד אחד העלות נחשבת כבסיס מדידה לא רלבנטי והשווי ההוגן כבסיס מדידה שעלול להיות מורכב ויקר הובילו לקביעת דוחות סולו לפי 9'. עם זאת יש לזכור כי דוחות סולו לפי ה-IFRS דורשים למדוד נגזרים בין חברתיים וערביות פיננסיות שחברה אם מספקת לחברות הבנות שלה.

למרות התמורות המשמעותיות הנ"ל רשות ני"ע הודיעה לאחרונה כי היא נסוגה מהתכנון לעבור לפרסום דוחות סולו לפי IFRS, לטובת מודל דיווחי של מידע חלקי ומבוזר שמבוסס על קונספט תזרים מזומנים חזוי.

מעבר לכך, לעיתים לצד הדוחות המאוחדים ודוח סולו, חברות בוחרות להציג באופן וולונטרי דוח סולו מורחב. דוח זה כולל את תמצית המאזן ודוח רווח והפסד של החברות המוחזקות של החברה, בנטרול חברות בנות מסוימות, כך שאלה מוצגות בשורה אחת. לדוגמה, קבוצת עזריאלי מציגה בדוח הדירקטוריון דוח סולו מורחב, שמאחד את החברות הבנות שלה בתחום הנדל"ן המניב בלבד. בדרך

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

זו מציגה עזריאלי את פעילות הקבוצה בתחום הנדל"ן המניב, כך שחברות בנות שאינן בתחום הנדל"ן המניב מוצגות בדוח הסולו המורחב בשורה אחרת, למרות שעזריאלי שולטת בהן. פרסומו של דוח זה נובע מרצונה של הנהלת החברה להוסיף מידע שיסייע למשתמשי הדוחות הכספיים להבין את תרומת פעילות הנדל"ן המניב בחברה.

שאלות ונושאים נוספים לדיון

1. עד כמה ההתאמות שמתבצעות במסגרת רווחי הנון-גאפ הן נאותות ועד כמה יש כאן ניצול סובייקטיבי של הפלטפורמה?
2. כיצד על הרגולציה להסדיר את הנושא על מנת להגן על המשקיעים וליצור יכולת השוואה?
3. מהו היקף האחריות על מידע NON-GAAP שמפורסם לשוק ההון?
4. ככל שלא קיימות הנחיות לגבי מידע ה-NON-GAAP ואחר, האם ניתן ליצור אחידות לשם השוואה רוחבית וכן השוואה לאורך זמן.
5. האם יש צורך לכלול במסגרת מידע NON-GAAP פרסום תחזית קודמת לשם בחינת אמינות הנתונים/הדיווח?
6. האם יש צורך לקבוע מסגרת ברורה לחישוב EBITDA?
7. האם מידע חוץ חשבונאי מסיט את תשומת לב המשתמשים מהדוחות הכספיים המבוקרים והאם יש להגבילו?
8. כיצד על משתמשי הדוחות הכספיים לבחון את רווחי נון גאפ בהשוואה לרווחי גאפ?
9. האם יש להגביל את השימוש במידע פרופורמה, במיוחד בתשקיפים שמבוססים עליו?
10. האם יש משמעות לביקורת רואי חשבון על דוחות כספיים פרופורמה?
11. האם נדרשת חובת הצגה של דוחות סולו לפי IFRS?
12. האם ישנו מידע, כמו במקרה של מטריקות חדשניות, שיש לדרוש לפרסמו?