

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

סיכום דיון

מסמך זה מהווה את תמצית הדיונים של "פורום שווי הוגן" מתוך מטרה לשתף את הקהל הרחב בעיקרי הדברים. בקריאת המסמך יש להביא בחשבון שמדובר בתמצית הדיון ולא בפרוטוקול מלא. בהתאם למדיניות הפורום, הדברים מובאים שלא בהכרח בציון שמות כל הדוברים. יודגש כי הדברים מייצגים את עמדותיהם האישיות והמקצועיות של חברי הפורום ואינם מייצגים בהכרח את העמדות הרשמיות של הגופים אליהם הם משתייכים.

תאריך המפגש: 4 בינואר 2018

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

חומר רקע למפגש: חומר רקע לדיון.

אורחים שנכחו בדיון: אייל דשא (יו"ר ישראלכרט, CFO לשעבר, טבע וצ'ק פוינט), נטע ורדי (בנק ישראל), יפעת פלקון שניידר (סגנית חשבונאי ראשי, רשות ניירות ערך), דוד טרגין (רשות ניירות ערך), יהודה ונדרולדה (סמנכ"ל בכיר, מנהל מחלקת כספים ומינהל, הבורסה לניירות ערך), שחר פלורנץ (סמנכ"ל כספים, שטראוס), שרונה נובק (סמנכ"ל כספים, פז), מוטי ברלינר (מנהל מחלקת המחקר, אלטשולר שחם), אסף ציקובסקי (סמנכ"ל כספים, פרידנזון), רן ורד (סמנכ"ל כספים, רדקום), גיא אבידן (סמנכ"ל כספים, קורנית).

נוכחים: אמיר ברנע, שלומי שוב, רקפת שני, דוד רביע, עמיר ליכט, דגנית דניאל, אלי אלעל, דני ויטאן (KPMG), עומר וונש (מגדל), מיכה ארד, דורון צור, עודד שריג (הבינתחומי הרצליה), משה אטיאס (סמנכ"ל כספים, מטריקס), ברק ליבאי (הבינתחומי הרצליה), עומרי כהן (EY), ערן יעקובי (רוזריו קפיטל), חאגי סאמר, טל מופקדי, איתי גוטליב (EY), עומר צור, גל עמית (עמית חלפון), אביב כהן, משה גדנסקי (נץ), יזהר קנה (נשיא לשכת רואי חשבון), יניב פגוט (איילון), עומר אדלסון, עו"ד יעקוב סבו.

צוות מקצועי: ענבל מועלם, בר ויגודמן ואור חכים.

שלומי שוב

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

בוקר טוב לכולם, תודה רבה שהגעתם, אנחנו עוסקים היום בנושא – מידע כספי לא חשבונאי, מידע אשר נמצא מחוץ לדוחות החשבונאיים אבל יש לו פעמים רבות השלכות רבות על שוק ההון, לעיתים הרבה יותר מלמידע החשבונאי. המגוון הוא מאוד רחב, יש המון ביטויים ושמות כמו נון גאפ או מטריקות מקובלות. הספקטרום מתחיל ממידע שהוא לא חשבונאי כלל ועד למידע שהוא חצי חשבונאי – דוחות סולו בישראל מתפרסמים על פי תקנה 9, שהיא למעשה מידע שהוא חוץ חשבונאי אך אני נוהג לקרוא לזה מידע חצי חשבונאי מכיוון שבסופו של דבר זה סוג של חשבונאות. אנו יודעים שיש חברות שמפרסמות דוחות סולו מורחבים, כל נושא זה מתחבר לנושא של מידע פרופורמה - מידע חצי חשבונאי תוך ביצוע התאמות מסוימות. מידע על בסיס נון גאפ מאוד מקובל בארה"ב, כאן נוכחים גם סמנכ"לי כספים מהתחום של ה-US GAAP ששם נושא זה מאוד חזק.

עם זאת, אנו רואים מידע דומה מחלחל גם לדוחות של החברות הישראליות, גם אם לא קוראים לכך באותו השם, אם כי הדבר פחות עוצמתי בשוק ההון הישראלי שבו מדובר בסוג של מידע משלים אשר עדיין לא גונב את ההצגה מהדוחות הכספיים. מידע הנון IFRS בחברות ישראליות בד"כ ניתן במסגרת דוח הדירקטוריון. דוגמה לכך ניתן לראות בדוחות הכספיים של חברת פז ומדוחות של חברות אחרות בתחום דוגמת בזן. בדוח הדירקטוריון ההנהלה מספרת על הרווח שהיא רואה אותו כרווח מייצג שלה. בד"כ עושים Adjustment לנושא הנגזרים והגידור, בדרך יכולים להיכנס דברים נוספים שניתן לראות אותם כחד פעמיים. אבל זה לא רק שם, זה בהרבה מאוד חברות אחרות. אפילו בבנקים, בדו"ח הדירקטוריון ניתן לראות שהבנקים מדווחים על הרווח שלהם עם התאמות שנעשות לפריטים חד פעמיים, בד"כ שווי הוגן של נגזרים והשפעות מס שקשורות לשלוחות בחו"ל. ובכלל המידע הכספי הלא חשבונאי נמצא בכלל התחומים. יש בישראל התפתחות מעניינת בנושא, שכן לפני כמעט עשר שנים, נכנס תקן חשבונאי חדש בנושא מגזרי פעילות (IFRS 8). התקן מאוד חדשני בתפיסה שלו והולך עם גישת ההנהלה עד הסוף. התקן קובע כי הביאור על מגזרי פעילות שמדווח בתוך הדוחות הכספיים ייתן מידע לפי איך שהנהלה רואה וכי החלוקה למגזרים והדיווח על תוצאותיהם תיעשה לפי הדרך שבו הנהלת החברה מנתחת את הפעילות שלה. בעקבות כך נוצר מצב שבו הדרך שבה ההנהלה בוחנת את התוצאות נכנס לתוך הדוחות הכספיים המבוקרים. בדוחות שטראוס לדוגמה ניתן לראות שההנהלה נותנת את הרווח הניהולי בביאור המגזרים, וממשיכה להסביר אותו בדו"ח הדירקטוריון, בתוספת תיאור המסביר רווח זה, שזהו למעשה רווח הנון גאפ. לצורך כך, שטראוס מנטרלת בין היתר תשלום מבוסס מניות, נטרול מוזר לטעמי אך מאוד מקובל בדיווחי נון גאפ בשוק ההון האמריקאי. התאמה נוספת ששטראוס עושה בעקבות מעבר שהיה משיטת האיחוד היחסי לשיטת השווי המאזני, היא מבצעת על העסקאות המשותפות שלה איחוד יחסי.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

הנקודה המרכזית כאן היא שמידע נון גאפ הוא מידע סובייקטיבי של ההנהלה והנושא פרוץ. שוק ההון האמריקאי אלוף בנושא הנון גאפ. כמובן שיש כאן יתרונות, מכיוון שהמשקיעים מקבלים עוד מידע בדרך שבה ההנהלה חושבת כיצד נכון למדוד את הרווח שלה. אך קיימים כאן גם חסרונות, כאשר המרכזי בהם הוא החשש מהטיה סובייקטיבית. בחירת ה"יחד פעמיות" נעשית ע"י ההנהלה, והרבה פעמים כאשר מסתכלים במידע נון גאפ יש יותר נטרולים של צד ההוצאות ופחות של צד ההכנסות. נושא הנטרול של תשלום מבוסס מניות הוא בעיני מוזר, החשבונאות אחרי הרבה מאוד שנים ופוליטיקות הצליחה להעביר זאת. בעוד שרווח הנון גאפ בד"כ מנטרל הוצאה זו. פעמים רבות הנון גאפ בשוק ההון האמריקאי גונב את ההצגה מהחשבונאות עצמה ותכך נשמע על כך יותר לעומק. ישנן כל מיני שאלות שעולות על כך, לפני שנתיים כתבתי על טאוור, שבזמנו הייתה מנטרלת הוצאות פחת והפחתות במידע הנון גאפ שלה, שזה היה מוזר לטעמי, מלבד זאת היא גם נטרלה את חלק המיעוט ברווח בשותפות שהייתה לה עם Panasonic ושכחה לנטרל את הוצאות הפחת בשותפות בצורה קוהרנטית. בסופו של דבר כנראה שהביקורת גרמה לכך שהחברה הפסיקה עם התאמות האלו. עוד התאמה שמאד מוזרה לי היא נטרול של הוצאות ריבית אפקטיבית בגין מרכיב ההמרה שגלום בהנפקות של אג"ח להמרה, ראו לדוגמה את המקרה של ורינט.

מעבר לכך, יש את הדוגמה של טבע, שהפכה בימים האחרונים להיות חברה מדווחת אמריקאית. לי בזמנו הייתה ועודנה לא מעט ביקורת על כך ולא היה קל לקבל את ההתאמות שהיא הייתה מבצעת ברווח ה-נון גאפ. טבע מנטרלת את ההוצאות בגין תביעות המשפטיות, דבר בעייתי מאד מכיוון שמידת האגרסיביות המשפטית בהשקת תרופות היא חלק מהאסטרטגיה העסקית שלה. סעיף ההכנסות של חברות מסוג זה, מושפע ממידת האגרסיביות של החברה, ולכן היה לי קשה בנטרולים אלו. כמו כן, נטרול הפחתת עודפי עלות ברכישות הינו מוזר, שכן טבע בעשור האחרון היתה רוכשת סדרתית. בזמנו עשיתי בדיקה, לקחתי את הרווח החשבונאי והנון גאפ המצטבר בחמש עשרה השנים האחרונות מאז שטבע התחילה לדווח על הנון גאפ וגיליתי כי קיים פער עצום בין הרווח המצטבר בשתי החלופות, והפערים רק הולכים וגדלים. כשהסתכלתי על התזרים החופשי ראיתי תזרים חופשי שמאוד מינורי, אם לא בכלל שלילי. ה-SEC ניסתה על פני השנים להסדיר את נושא המידע הכספי הלא חשבונאי בקווים כלליים בלבד, דרך עקביות, הסברים וגילוי, מבלי להיכנס לכל התאמה ולא בטוח שזה מספיק. השאלה היא עד כמה רגולציה זו היא מספקת לאור מה שאנחנו רואים, אנו יודעים שגם הרשות לני"ע בישראל, שנציגיה נמצאים איתנו כאן היום, עובדת על הנושא ומנסה להסדיר את מידע הנון גאפ. יש החלטה של הרשות מלפני עשר שנים, שבה קיימת התייחסות למדדים פיננסיים (ללא שימוש במונח נון גאפ). ההחלטה מאפשרת לחברות לפרסם מידע וולונטרי כזה, כל עוד מדובר במדד מקובל. מכאן עולה השאלה מזה מדד מקובל, האם מדובר ב-FFO, EBITDA ונוספים או גם נון גאפ אשר שונה

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

באופן מוחלט מחברה לחברה. במקביל להוספת המידע יש צורך לתת גילוי, הסברים ואת הסיבה שבגללה הוכלל הסעיף, לרבות נושא עקביות הפרסום שלו.

שאלה נוספת שנדון בה היום, קשורה לנושא של מטריקות ענפיות. ישנם יחסים פיננסיים קריטיים, החשובים מאוד לענפי שוק ההון, דוגמת EBITDA, תזרים חופשי (FCF), בנוסף לכך קיים מידע ענפי מאוד חשוב, שאין בהכרח אחידות בצורת החישוב שלו. למיטב זכרוני, רשות ני"ע הסדירה את דרך חישוב ה-FFO בחברות הנדל"ן המניב, אך אין אסדרה דומה ביחסים פיננסיים אחרים.

משה אטיאס

אין היום באמת אסדרה כי בנוסף לתקנות יש את גישת הרשות וגישת הנהלה, כולם משתמשים בזה, השוק משתמש בגישת הנהלה.

שלומי שוב

אתה נותן התאמה ל-Benchmark שביחסים פיננסיים אחרים, אין את זה וזה יכול מאוד להטעות. חשוב מאוד שתהיה אסדרה של יחסים פיננסיים מובילים כאלה, לפחות שיהיה Benchmark למקרה שהנהלה רוצה לסטות ממנו, אך תיתן גילוי לכך. כיום המצב הוא ששתי חברות באותו ענף יכולות לדווח על EBITDA המחושב בצורה שונה. בראייה היסטורית, דווקא הרווח למניה שהינו יחס פיננסי בו לא עושים הרבה שימוש בשוק ההון בישראל, נכנס בדרך לא דרך לתוך התקינה החשבונאית. לחץ בעבר שהפעיל ה-SEC על ה-FASB הביא לכך שלמרות שמדובר במידע שאינו חשבונאי הוא הוסדר באמצעות התקינה האמריקאית וזה השפיע רוחבית על כל העולם. רווח למניה הינו יחס פיננסי שהשתרש היסטורית לחשבונאות. מידע זה נמצא בתוך הדוחות הכספיים ומבוקר ע"י רואי החשבון. הקוריוז הוא שדווקא מידע זה פחות שימושי בישראל.

אנחנו נרצה לדבר בהקשר היחסים הפיננסיים והמידע החוץ חשבונאי גם על ה"עולם החדש". רבים משתמשים בשמו של אמיר ברנע, שיושב כאן לצידנו, על מנת לתאר את פרק תיאור עסקי התאגיד, הנקרא בסלנג דו"ח ברנע. פרופ' ברק ליבאי, מתוך הסגל של מנהל עסקים, חוקר בכיר בעולם השיווק, יספר לנו בהמשך על התפיסות החדשות של חברות שהן מוטות לקוחות, ייתכן כי צריך לוותר על חלקים מהמידע שנדרש בעבר ולעשות Switch למידע שנכון יותר היום למשקיעים לקבל. אנו נכניס לתוך כך גם את המידע החוץ חשבונאי שאני קורא לו חצי חשבונאי (להבדיל ממידע ה-נון גאפ) – דו"חות סולו, שדנו עליו הרבה בשנים האחרונות. שמעתי לאחרונה בכנס תאגידים של רשות ני"ע בהרצאה של עדי טל אשר דיברה בעדינות על כך שהרשות רוצה לבטל את דוחות הסולו, ולדעתי מדובר בטעות חמורה. מבלי להיכנס לזגזוג האינסופי של הרשות בנושא בעשור האחרון, הכוונה האחרונה

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

של הרשות הייתה לאמץ את דו"ח הסולו של ה-IAS 27 – IFRS, אשר הכניס בשנה האחרונה את שיטת השווי המאזני. הכנסת שיטה זו מביאה לכך שדוחות הסולו הם רלוונטיים ואינם מקשים מידי היות ולא מדובר בשווי הוגן הדורש מהחברות לערוך הערכת שווי לחברות מוחזקות בכך רבעון. במקום זה, מדברים ברשות לני"ע על פריטי מידע ועל מנגנון המבוסס על סימני אזהרה ותזרים חזוי. אני חושב שזה פספוס לוותר על מערכת שלמה של דו"חות כספיים ש"מנגנת" אחד עם השני. כל מי שעבר לימודי חשבונאות מבין כמה מערכת שכזו חשובה. פריטי מידע לנצח יכולים להיות מאוד מבלבלים.

אמיר ברנע

למרות כל בעיות הנשייה וכל בעיות הסדרי החוב, הרשות רוצה לוותר על דו"ח סולו?

שלומי שוב

הם הכניסו פתח שבמידה ויש סימני אזהרה והדירקטוריון חושב שאין ספק מהותי. הניסיון של השנים האחרונות, ראו מקרה קמור, לימד אותנו כמה זה בעייתי – מה שכן אני חושב שמדובר במידע קריטי לחברות רבות במיוחד חברות החזקה. כמו שאמרתי כאן בעבר, אני חושב שהדוחות הכספיים המאוחדים- במיוחד במקרה של חברה ציבורית- הם בעייתיים.

משה אטיאס

דו"ח הסולו כפי שהוא היום אינו טריוויאלי.

היו לנו דיונים עם החברות הציבוריות על כך. הרשות פה לקחה החלטה חשובה, היות והיו שם הרבה בעיות.

שלומי שוב

זה ברור משה, אך צריך להיזהר. כל התפיסה של עודף רגולציה יכולה לפגוע בעיקר.

מעבר לכך, גם נושא מידע הפרופורמה מאוד חשוב. יושב פה גל – מלך התשקיפים של החברות האמריקאיות. אנו מכירים זאת גם מהן וגם מהגופים החדשים שקמו פה דוגמת הגשמה, אשר יוצאים פה עם תשקיף שבו דוחות כספיים שהן פרופורמה. עד עתה הן היו מבוקרים, אך תכף נשמע מה יהיה עם כך בהמשך. למעשה דוחות אלו הינן מאוד מוזרים היות והם מבוססים על כספים שהתקבלו מהנפקה שטרם בוצעה, על מימון בנקאי שטרם התקבל ונכס שטרם נרכש.

אמיר ברנע

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

ברור שדו"ח הפירוט על עסקי התאגיד כבר הרבה פחות רלוונטי היום מאשר מה שהוא היה ב-2004. כשהתפרסם דו"ח הועדה לעניין כללי הדיווח העסקי. נושא התפתחות הנון גאפ מוכיחה שהרלוונטיות אינה נמצאת דווקא בדו"חות הכספיים הפורמליים. הקושי הגדול הוא מספרי ההשוואה. איך משווים רוחבית אם מדובר במידע וולונטרי כשאין כללי דיווח ברורים? הכוונה היא למספרי השוואה רוחביים ולא רק למספרי השוואה לאורך זמן. חלק גדול מהניתוח הפיננסי נמצא במספרי ההשוואה הרוחביים, קביעת כללים ואסדרה תאפשר השוואה של הן חברות שונות בתקופה נתונה והן של חברה אחת לאורך זמן. ללא השוואה כזו חלק ניכר מהניתוח הפיננסי מאבד את ערכו.

אייל דשא

חשבונאות נון גאפ או חשבונאות מותאמת באה לעולם כדי לשרת צורך. כללי החשבונאות בכל העולם הם מסובכים ואינם מובנים חקורא הסביר. הם כמעט לא משרתים את בעלי המניות, משקיעים פוטנציאליים, אנליסטים ושאר העוקבים אחרי הביצועים של חברות ציבוריות. הם לא משמשים לצורך הערכות שווי.

חשוב להקפיד בדיווח נון גאפ על כמה עקרונות: עקביות על פני שנים, שימוש בנתונים מבוקרים לצורך עריכת הדוחות בפורמט אחר, לא להמציא את המודל על פעם מחדש, ייצוג גישת ההנהלה ושימוש בדוחות האלו למדידת ביצועים.

דוחות נון גאפ סבירים מנטרלים ארועים שקרו בעבר ומשפיעים היום על הדיווח החשבונאי על מנת לשקף את תוצאות החברה השוטפות ואת מה שקורה עכשיו. השפעת עלות הקצאת אקוויטי בחברות היא טק צעירות יכולה להיות קריטית ולטשטש את הרווח השוטף.

שלומי שוב

מה הפתרון לזה?

אייל דשא

הרגולטורים צריכים לעשות סדר. היום הם במבוכה שכן מתחת לאפס מתפתחת חשבונאות מקבילה ללא כללים אחידים. קשה להשוות בין חברות ואם אין עקביות קשה להשוות בין תקופות דיווח. מצד שני, אם ייצרו כללים הם יקטינו את החשיבות של כללי הדיווח הרגילים המקודשים על ידם. אבל אין ברירה. הם חייבים להסדיר את הנושא שכן זו פצצת זמן מתקתקת. יום אחד תהיה תקלה ואז יקומו וועדה לטיפול בנושא. חייבים כללים ברורים לגבי מה נכנס ומה לא.

איך מטפלים בדוח המס שזו בעיה מורכבת וכל חברה מחשבת באופן שונה והתיישב ברור רק למי שיצר את המודל. לצד הדוח המלא צריך להיות דוח מתואם שמשמש בכללים ברורים ועקביים לכולם.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שלומי שוב

חשוב שנתחיל את הדיון שלנו דווקא ממה שקורה בשוק האמריקאי כי הוא "אלוף העולם" בתחום הזה. אני רוצה לשמוע את רן וגיא שמגיעים מהשטח והם CFO's של חברות שמדווחות לשוק ההון האמריקאי. גם ממך איתי, כמה מילים על האם ה-SEC יודעים לפקח על זה.

איתי גוטליב

בוקר טוב לכולם. דבר ראשון, ה-SEC לא רואה פסול בנזק. הוא הבין, שיש מדדים נוספים מעבר לדוחות הכספיים הסטנדרטיים, הראייה שלו היא לאפשר את זה אבל במגבלות מסוימות. המגבלה הראשונה זה ה-Regulation G שיצא לפני לא מעט שנים. הנקודה הראשונה שצריכה להישאל היא על מה חלה ה-Regulation G, על איזה פרסום? הרבה אנשים לא יודעים אבל מה שחל על ה-Press Release חל גם על מצגות למשקיעים או על אתר החברה שכולל מדדים כאלו ואחרים. בנקודה זו ה-SEC הוא די ברור, שכן הוא בא ואומר שה-Regulation D חל גם על מה שהוא לא ב-Package שנקרא דוחות כספיים. כמובן שהוא חל גם על חברות זרות ועל רוב החברות הישראליות הנסחרות ב-NASDAQ. מבחינת מדדים, דוגמת מדד EBITDA, אין ל-SEC שום בעיה עם הצגתם, אך הבעיה מתחילה שעושים התאמות למדדים אלו, כאשר כל חברה עושה את ההתאמה הספציפית שלה. דוגמאות להתאמות הן: Adjusted EBITDA, Adjusted Revenue. במאי 2016 ה-SEC הבין שיש לו בעיה והוציא QMA שמשקף את הדעה שלו. אחד הדברים העיקריים שדוברו עליו שם, ואייל הזכיר את זה, הוא שמדד הנון גאפ הוא חשוב אך הוא אינו יותר חשוב מהדוחות הכספיים, לכן חובה עליך קודם לתת קודם את המידע החשבונאי ורק לאחריו את המידע נון גאפ. בנוסף, לבצע התאמות בין מידע נון גאפ למידע החשבונאי, זאת על מנת שהמשקיע לא יתבלבל בין הדוח כספי למידע האחר.

גל עמית

אמנם זה פופולרי להגיד שאנשים לא מבינים דוחות כספיים אך לדעתי זו הגזמה. לדוחות הבסיסי יש את כל הביאורים ואין ממה להתרגש.

איתי גוטליב

עוד כמה נקודות שה-SEC ראה שיש איתן בעיות ולכן הוא תיקן והבהיר את העמדה שלו ב-2016, הן: האם מותר לעשות התאמות להכנסות? הרבה חברות היו מציגות את ההכנסות לפי המזומן שהתקבל, ה-SEC יצא עם הכרזה שאין יותר דבר כזה Adjusted Revenue ואסור לסתור כללי חשבונאות. דוגמה נוספת היא שאסור לקחת רווחי אקוויטי שמוצגים למטה ולהציג אותם יחד עם המכירות.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

מעבר לכך, ה-SEC אסר איחוד יחסי. מבחינת כל סיפור הנטרולים – זה קצת יותר ברור מה מותר מה אסור, למשל בהוצאות משפטיות טען ה-SEC כי לא נאות לעשות את הנטרול הזה.

שלומי שוב

הם ממש נכנסים לעובי הקורה לפי מה שאתה אומר.

איתי גוטליב

נכון, כשמסתכלים על הערות ה-SEC ב-2016 וב-2017 ניתן לראות שרוב ההערות זה על נון גאפ, יותר מכל החשבונאות ביחד. הנושא השני במספר ההערות הוא על NDNA. שני נושאים אלו הם הפוקוס של ה-SEC בשנים האחרונות.

גל עמית

הם הוציאו סט כללים כזה?

איתי גוטליב

יש במאי 2016, סט כללים שיצא.

שלומי שוב

כלומר, איתי אתה רואה מגמה של ה-SEC להיכנס לעובי הקורה.

איתי גוטליב

ה-PCAB שם על האג'נדה שלו את העובדה שאולי רוי"ח צריכים להסתכל מבחינה רגולטורית על נאותות ונכונות הדיווחים. לפני חצי שנה, ה-SEC בא ואמר שמבחינתו האחריות היא לא רק אחריות של המנהלים, הוא מצפה שיהיה דיון.

שלומי שוב

אתה כרואה חשבון יש לך אחריות כלשהי?

איתי גוטליב

יש לנו אחריות לפי תקני ביקורת של מידע נלווה. יחד עם זאת, לבוא ולהגיד האם נטרלת את ההוצאה ולא את ההכנסה – אין לך יכולת ורצון לריב עם החברה על זה.

גיא אבידן

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

לדעתי, אם ל-SEC הייתה אפשרות הם היו מבטלים את ה- נון גאפ לחלוטין. ניתן לשמוע את זה לפעמים בשיחות. זה ה-Highlight ב-SEC Comments Letter, כל דבר שהם יכולים להעיר עליו הם מעירים, חלק מגיעים איתם למו"מ ומציגים כמו שהם רוצים או שלא. לדעתי בתשלום מבוסס מניות הן שום היגיון בנטרול, לא מדובר בהוצאות שנתיים קדימה או אחורה, לדעתי זה מרכיב אינטגרלי בחבילת שכר שחברות ציבוריות פשוט מנטרלות אותו ונכון לעכשיו ה-sec מכיר בזה כמדיניות סטאטוס קוו. יש הרבה מאוד חברות, אם לא כולן, שכאשר הן מעניקות אקוויטי בצורות שונות, מנטרלות אותו ומגיעות לרווח למניה שונה ממה שחברות פרטיות היו מגיעות. הגעתי איתם לדיון מאוד ספציפי בנושא שלדעתנו הוא סימטרי, הם נעמדו על הרגליים האחוריות ולא נתנו לנטרל. למרות שהבינו את טענותינו הם לא קיבלו אותם ואמרו לטפל באופן לא סימטרי. מהשיחות איתם אתה רואה שהם היו שמחים אם לא הייתה אופציה לדיווח נון גאפ. אם החשבונאות הייתה רצה יותר מהר אחרי ההתפתחויות העיסקיות ועושה דוחות שמסייעים יותר להבנת הפעילות והמגמות העסקיות אזי לא היה צורך בדוחות נון גאפ. לעיתים הם (SEC) שוכחים את אחד התפקידים שלהם במובן מסוים – שהוא להגן על משקיעים ולאפשר להם מידע מיטבי להבנת הפעילות העיסקית.

אני מסכים עם כך שהדוח הוא מאוד קשה להבנה, אני עובד בחברה שהיא ב-Small Cap, חלק מהסוחרים במניה הם מכונות (מחשבים). המחשב תופס מספר מהכותרת של ה-Press Release ועל זה הוא מריץ מודל. לך תסביר למחשב איך מחשבים את ההטבה לעובדים או ב-Warrants המחושב על בסיס מחיר מניה, המגלמת רווח למניה עתידי.

נויר

בעקבות ההוראה במאי 2016, רדקום בעצם שינתה את דיווח ה-Non-GAAP שלה מקצה לקצה בתצוגה שלו. הפכנו מלהיות רווחיים תמיד (ב-Non-GAAP) לפעמים רווחיים ולפעמים לא בגלל שבראש הדיווח הוצג הרווח ב-GAAP בעוד שלפני השינוי בראש הדיווח היה הרווח ב-Non-GAAP, זה שינה את איך שאנחנו מסתכלים על זה. אנחנו חברה שעשתה שתי הנפקות בנאסד"ק בשנה וחצי האחרונות וכשאני יושב עם אנליסטים ומשקיעים כל מה שמעניין אותם זה ה-Non-GAAP, דיווח ה-GAAP בכלל לא מעניין אותם. לגבי התאמות – אנחנו מאוד קונסיסטנטיים בהתאמות שאנו מבצעים. הדבר היחיד שאנחנו מנטרלים זה תשלום מבוסס מניות. הייתה לנו התלבטות ב-2016 לגבי הפחתת מלאי, האם לנטרל או לא מכיוון שבשנים שלפני הפחתות מלאי נוטרלו ב-Non-GAAP. בסופו של דבר לא נטרלנו כי רצינו להיות קונסיסטנטיים כלפי המשקיעים והאנליסטים ולשדר שאכן מה שמנטרלים זה תשלום מבוסס מניות ודברים חד-פעמיים במהותם. דבר נוסף שחשוב לי להגיד הוא

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שלאחרונה דנו בהנהלה ובדירקטוריון על איך למדוד את המנהלים, האם על בסיס GAAP או על בסיס Non-GAAP.

משה אטיאס

זו הדרך הנכונה, כי יש שיטה אחת שצריכה להיות. בעיניי, גישת הנהלה זה מה שצריך לקבוע, המדדים שאתה מראה שהם חשובים. אם אתה מדבר על משהו, זה צריך להיות ב-DNA של החברה והמנהלים צריכים להמדד באותו האופן.

אמיר ברנע

הבונוסים הם פונקציה של הנון גאפ. מישהו יודע אם היו תביעות משפטיות על דיווחים בנון גאפ?

איתי גוטליב

אני חושב שהיה Law Enforcement של ה-SEC על דיווחים לא נאותים בנון גאפ.

אמיר ברנע

האם היו תביעות של בעלי מניות או משהו כזה?

דורון צור

בשוק עולה אין תביעות, התביעות מגיעות שהשוק יורד. ברגעי משבר יהיו תביעות.

אמיר ברנע

עברנו משברים אולי אתה לא זוכר, האם היו תביעות?

שלומי שוב

אנחנו רוצים לשמוע את שחר. נעשה מעבר לשוק ההון הישראלי, כי למעשה הדיון פה הוא בנוכחות רשות ני"ע שבאה לשמוע את דעתנו על שוק ההון הישראלי.

שחר פלורנץ

קצת התייחסות למה שנאמר, רק שהנוכחים יבינו שאני לא מצאתי דוגמאות בשום בורסה בעולם לחברה תעשייתית שאחוז החברות המוחזקות ב-50% הוא כמו בשטראוס. דבר ראשון, כמעט כל מה שנאמר פה קודם אנחנו מיישמים. דבר שני, אנחנו מאוד קונסיסטנטיים בהתאמות, תמיד אותן התאמות, לא משנה אם זה לטוב או לרע ולכן ניתן לשפוט את הביצועים. אנחנו עושים התאמות מלאות בין הנון גאפ לגאפ עם פירוט מדויק של מה שנטרלנו. בהקשר הזה, כל השיחה שלנו עם שוק ההון היא על נון גאפ. אי אפשר ש-40% מכל ההכנסות וההוצאות יופיע פשוט בשורה אחת ב-GAAP.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

מה שלא היה עד לפני 3-4 שנים לפי IFRS, ולכן לא ניתן לדבר על החברה לפי הגאפ. כשאני מסתכל על חברות אמריקאיות בנזון גאפ, כשכל רבעון הן מנטרלות משהו אחר אני מגחך. לעניין ההכנסות, ב- Adjusted אנחנו מאחדים בדיוק לפי הגאפ את ה-50% מההכנסות של החברות שאנחנו 50% בהם, כלומר אם יש לנו חברה ב-49% אנחנו לא נאחד אותה. זה במובן של אנחנו לא ממציאים הכנסות – אנחנו עושים את זה בדיוק כפי שאישר ה-IFRS לפני התיקונים. מי שיקרא את הדוחות גאפ שלנו, לא יהיה לו מושג. היות וכך הדבר דוחות הנון גאפ, לא רק שהם משקפים יותר טוב, הם מאפשרים להבין את הדוחות.

שרונה נובק

חברת פז לא בנזון גאפ, אבל אנחנו מכינים דוח מתואם בנוסף לדוח המדווח בצורה עקבית. ההבדל בין הדוח המתואם למדווח הוא במגזר הזיקוק בו נעשות הגנות כלכליות ולא חשבונאיות על הנפט ובדוח המתואם אנו מציגים הגנות אלו כאילו היו חשבונאיות. אנחנו לא מתאמים תגמול של עובדים ומדיניות התגמול מתבססת על הדוח המדווח ולא המתואם. אני רוצה להאמין שהדוח של פז בהיר וקריא בעקבות דיונים עם הרשות לני"ע הוספנו מידע בביאור מגזרים. אם מסתכלים על הדוחות של פז לאורך תקופה לעיתים המדווח גבוה יותר מהמתואם ולפעמים הפוך. הרבה תלוי מה היה שער של חבית ושל הדולר. אבל לאורך זמן אין הבדל, עשיתי בדיקה חמש שנים אחורה ואין הבדל.

שלומי שוב

זה באמת מדד חשוב.

שרונה נובק

אני בפז מ-2013 וככה אנחנו נוהגים בדוח המתואם כאילו יש לנו חשבונאות Hedge, זה הדבר העיקרי שאנחנו מתאמים, בשינוי שיעורי מס חברות לדוגמה יש מתאמים את השינוי.

שלומי שוב

היו הקלות בחשבונאות, הם לא עזרו לכם?

שרונה נובק

ההקלות בתקנים החדשים עוזרים לדעתי לפעול לפי חשבונאות גידור. אבל מבחינת בית הזיקוק והיחידה שמנהלת את ההגנות והלוגיסטיקה, שאינה חלק ממחלקת הכספים, היא שזה דורש עבודת ניירת מיותרת ומקשה על העבודה וכרגע לא הצלחנו לשכנע לעשות את זה.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שלומי שוב

המגמה של החשבונאות בשנים האחרונות היא להקל, ולטעמי יש הקלות משמעותיות. יש משהו גם מעט פרדוקסלי- מרוב ששוק ההון התרגל ומסתכל על הנתונים האלו אני נתקל במצבים בהם CFO's אומרים שאין צורך להתאמץ לעשות חשבונאות גידור, כשממילא מנטרלים את השפעת הנגזרים בנון גאפ.

איתי גוטליב

דוגמה לגבי הנגזרים- ה-FASB הבין שיש בעיה עם חשבונאות הגנה. ב-2018 החוק השתנה, ניתן להתעלם מכל מה שאינו אפקטיבי, שבעבר היה מנוטרל, ולטעון שזה חשבונאות הגנה כבר בגאפ. הם הגיעו למסקנה שהמשתמשים לא שמים לב לזה כי כולם מנטרלים את זה.

מוטי ברלינר

אני שומע הרבה ביקורת על החשבונאות הרגילה, על הגאפ. אבל הרי שלא ניתן להשוות בין חברות בחשבונאות הרגילה על פי הדוחות, ואף אחד אינו אומר שיש שם בעיה, למה הבעיה היא רק בנון גאפ. בנוסף, יכול להיות שיש להתייחס לחלק מנתוני EBITDA, שלא מתייחסים אליהם. בנושא של נטרול אופציות- שכל חברה תעשה מה שהיא רוצה, אבל שתיתן שקיפות. אם היא תיתן לאנליסטים שקיפות, הם יוכלו להסתדר עם הכל.

אמיר ברנע

אפרופו EBITDA, בעקבות ה-IFRS16 יכול להיות שבנון גאפ נחזור לחכירה כהוצאה?

מוטי ברלינר

גם אם אתה רוצה לכתוב הוצאות חכירה במאזן, אין בעיה. תן לי שקיפות אני אסתדר עם הכלכלה.

שלומי שוב

האם השקיפות שאתה מקבל מספקת?

שלומי פרילינג

לתפיסתי יש מספר מדדים תפעוליים שרלוונטיים מאוד למגוון חברות כגון EBITDA ו-FCF ו-FFO שחשוב שהחברות יפרסמו, ושיהיו גם קרובים לכלכלה.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אם FCF הוא בעצם תזרים לשרות חוב וריבית / תזרים חופשי הוא צריך לכלול את המרכיבים שהם חלק מהתפעול השוטף של העסק, לצורך העניין החכרת רכבים ושכירות זה בהגדרה הוצאה שוטפת של עסק תפעולי.

ככל שהרשות תנחה להציג את הפרמטרים התפעוליים, כל חברה בהתאם לצרכיה, ותקבע גם את הכללים המנחים לכל פרמטר, השקיפות ויכולת ההשוואה של המשקיע הסביר תגבר משמעותית.

לדוגמה EBITDA - בפרטנר הם רושמים את רכיב המימון בגין מכר ציוד קצה בתשלומים כהכנסה אחרת ואז הוא חלק מהמדד, אצלנו ובפלאפון זו הוצאת מימון ונכנס בהוצאות מימון נטו כהכנסה.

זה נכון גם ל-KPI אחרים כגון מנויים ושיעור נטישה שיש שונות כזו או אחרת בין החברות, אבל פה נכנסת ספציפיקציה של תעשייה ואין לי ציפייה שהרגולטור יקבע כללים מנחים.

ערן יעקובי

נקודת הבסיס היא שקיפות. לכאורה חברות הסלולר בישראל זהות וכל אחת מתמודדת עם אותן צרות החל מ-2012. אי אפשר להשוות לחלוטין את הדוחות שלהן, לא על בסיס החשבונאות ולא על בסיס הנון גאפ. אם משלבים ב-EBITDA הכנסות אחרות שנובעות מהכנסות מימון כתוצאה ממכירת מכשירים ואם יש בתוך ההכנסות הכנסות תשלום עבור חצי רשת, אבל החשבונאות דורשת לפזר את ההכנסות על 8 שנים - לבסוף מקבלים שני מדדים שונים של EBITDA ולכן בחינת שיעורי הרווחיות לא רלוונטית. זו בעיה כי אין שקיפות. זה יותר גרוע במקרה הספציפי של שתי חברות הסלולר משום שחברה אחת הוציאה את הרשת שלה החוצה ומדווחת על מה שיצא רק פעם בשנה. השוואת רווחיות חברות הסלולר הפכה להיות לא רלוונטית ובוודאי שהפעלת מכפילים דומים על רווחיות שונה במהות, היא חסרת כל טעם.

שלומי שוב

כלומר, אנליסטים היום לא יכולים לעשות השוואה של ביצועים של חברות סלולר, לפי המידע שאתם מקבלים?

מוטי ברלינר

פשוט עובדים יותר קשה.

שלומי שוב

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

האם אתם מתבססים על מידע ציבורי או שיש לכם את הנתונים?

מוטי ברלינר

אני חושב שלמשקיעים בשוק ההון יש יתרון בהבנה של הדוחות. יש לי סמנכ"ל כספים שיכול להסביר לי את תקני החשבונאות ואיך העסק בא לידי ביטוי. הכניסו לאחרונה בסלקום ובפרטנר שיפור קוסמטי של ה-EBITD, כך שהוא גדל אבל בעצם לא קרה דבר.

שלומי שוב

בזק עשתה אימוץ מוקדם של IFRS16 בשביל להגדיל את ה-EBITDA.

ערן יעקובי

השקיפות אינה מספקת בוודאי שלא למשקיע הקטן או הפחות מתוכם. דוחות ה-IR הרבעוניים הם הדבר הראשון שיוצא, עם טבלאות בהן מה כל חברה בחרה. דוח ה-IR הפך במידה מסוימת להיות דוח PR, ועל סמך זה המניות מגיבות.

שלומי שוב

אני מאוד מוטרד ממה שאתם אומרים.

משה גדנסקי

בארץ לדעתי הנון גאפ שכלול בדוחות עצמם הוא פחות משמעותי מבחול"ל. יחד עם זאת יש מקום לבצע אבחנה בין סוגי הפלטפורמות בהם מתפרסם מידע הנון גאפ בארץ. עולם אחד זה מה שדובר עד כה וזה מתייחס לדיווח שהוא נלווה למידע כספי, אבל הוא לפחות כלול בדוח התקופתי או הרבעוני. במקרה כזה, הדוח חייב להגיע לאישור הדירקטוריון ויש בקורות נוספות כמו אחריות רוח"ח המבקר למידע אחר.

עולם אחר זה המצגות שמתפרסמות כדיווחים מיידיים. במקרים כאלה, על פי רוב, הדירקטוריון לא יראה את המצגות לפני פרסומם וגם בהם אתה יכול למצוא עולם שלם של התאמות מידע כספי ומידע נוון גאפ כמו למשל: נרמול הכנסות, נטרול הכנסות, מידע פרופורמה ועוד.. אמנם יש הנחיות של הרשות על מצגות אבל הדגש בהם הוא לא על מידע נוון גאפ.. לפעמים המצגת הזו, בטח בהנפקות, היא יותר חשובה מהדוח עצמו.

שלומי שוב

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

בואו נשמע על המהפכה השיווקית שהייתה. ברק, איזה מידע חדש לדעתך צריך להיות בדוחות?

ברק ליבאי

כאנשי שיווק וניהול לקוחות אנחנו בפועל תמיד ניהלנו DCF של הלקוחות שלנו, אבל לא ידענו את זה. לכן השתמשנו בכל מיני מדדים אחרים שנועדו לעזור לנו, אבל בפועל מה שמנסים לעשות זה להעלות את הרווחים ארוכי הטווח מהלקוחות. מה שהטכנולוגיה נותנת לנו זה אפשרות למדוד את זה. כל השיח הפך להיות שיח שנקרא Customer Lifetime Value. שחברה רוכשת לקוח היא רוכשת את ה-DCF שלו. התפתחה שורה של מדדים, כמו שיעור נטישה שזה דבר מאוד בסיסי לרווחיות של חברות, וזה מופיע מעט מאוד בדוחות. הבשורות הטובות הן שאנשי שיווק בחלקם, התחילו לדבר את השפה שלכם. מבחינתכם אתם טוענים שחלק ניכר מהדוחות שלכם לא מעניין את משתמשי הדוחות, לכן כדאי שתעברו למדדים שיעניינו אותם. כדאי שתסתכלו מה קורה בעולם של ניהול לקוחות, שהוא מאוד רלוונטי למה שאתם רוצים להגיע אליו.

אמיר ברנע

אתה טוען שהנכסים של הפירמה הם לא הנכסים כפי שהם נמדדים בדוחות באפן קונבנציונלי, אלא הניתוח של לקוח - וה-Lifetime שלו זה הנכס. השינויים בשווי שלו לאורך זמן זה הרווח או ההפסד של הפירמה.

ברק ליבאי

כשאתה קונה חברה מה אתה קונה? יש להם נכסים פיזיים וכדומה. ברוב במקרים אתה קונה קשרי לקוחות. אתה קונה קבוצת לקוחות.

משה אטיאס

גם עובדים, לפחות אצלנו בענף.

ברק ליבאי

בסופו של דבר, מי שמשלם לעובדים זה הלקוחות. המטרה של העובדים תהיה שבסוף מישהו ישלם לך משהו. מנקודת מבטי, בוודאי שאתה קונה עובדים, ידע וכדומה. המטרה שלך שמישהו ישלם על התרופות שלך.

אמיר ברנע

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

כל המערכת הזו נבנתה על בסיס עולם תחרותי. האם קיים שווי לקוח בעולם תחרותי שבו לקוח יכול לעבור מחברה לחברה, חברות מייצרות מוצרים דומים והלקוח מסתכל על המחיר. הוא קונה במקום שבו המחיר יותר זול וכך נוצר שיווי המשקל. אז מה אתה מכניס פה? עלויות של מעבר מיצרן ליצרן?

ברק ליבאי

אם היינו בודקים מה אנשים צורכים, היינו רואים שמה שתיארת לא מתקיים. יש אנשים שמביעים קשר רגשי למותגים, יש לנו הרבה מאוד עלויות מעבר, מסתכלים על מה אחרים סביבנו צורכים וזה משפיע על הצריכה שלנו. אוסף הדברים האלה גורמים לכך שיש חברות שיודעות לרכוש את הלקוחות הנכונים.

אמיר ברנע

זה כשל של עולם תחרותי.

יניב פגוט

העולם זה ארה"ב, ושם כ-85% מהחברות מדווחות גם גאפ וגם נון גאפ. רק 10% לא מדווחות. לצורך ההשוואתיות, יש לתת לזה ביטוי גם בדוחות הישראלים. אפשר לעשות את זה בתוך הדוח ואפשר להוציא את זה מהדוח. בסופו של דבר האינפורמציה הזו דרושה כדי לייצר את ההשוואה הגלובלית. בארה"ב יש בממוצע 20% הבדל בין הגאפ לנון גאפ. משמע המכפיל מנופח, אם רוצים להשוות את ה-S&P 500 לתל אביב קשה לדעת מה לעשות. בנוסף, זה מתכתב עם הנושא של ממשל טאג'די. אם היינו סומכים על ועדת הביקורת בחברות, שהם יעשו את העבודה כראוי וידאגו שהמספרים בנן גאפ יהיו איכותיים ואמינים בשוק הישראלי אז היינו יכולים להיות יותר ליברלים.

דורון צור

מבחינת ההתייחסות לגאפ ולנון גאפ- זו רעה חולה שהגיע אלינו מארה"ב, דרך הדואליות. בחשבונאות המסורתית יש ליקויים ותקלות, זה לא מדע מדויק. אבל יש בה לפחות יתרון אחד- הכללים של מי שכותב אותם ומי שמפרסם אותם וכשהדוח מבוקר, אין אינטרס כספי לרואה החשבון במחיר המניה. לעומת זאת לסמנכ"ל כספים, מנכ"ל ודירקטוריון, שמפרסמים דוח שבו נעשות ההתאמות לפי ראיות עיניהם, יש אינטרס כספי גדול. יש פה כשל ערכי ומוסרי אדיר. לדוגמה צ'ק פוינט, חברה שבה הרווח הנון גאפ הוא לא בפער עצום לעומת הגאפ. מנטרלים את האופציות, כמו חברות היי-טק רבות, בטענה שזה Non Cash. החברה מנפיקה לעובדים ולמנהלים מניה בסכום מסוים והם באותו יום מוכרים אותה בשוק בסכום גבוה יותר, שבו החברה קונה את המניות בסכום הזה. מדובר בעסקה סיבובית,

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שבה יצא כסף מהחברה ונשאר כסף אצל העובד וזה לא בא לידי ביטוי בדוח רווח והפסד. האנליסטים, במיוחד בענפים בהם העניין הזה הוא הדרמטי ביותר- היי-טק ופארמה, הם לא בעלי רקע חשבונאי חזק. הדבר הקל ביותר זה שאתה עובד על מישור, שנהנה מזה שאתה עובד עליו- המשקיעים נהנים מזה שעובדים עליהם. כל עוד זה מעלה את מחיר המניה יש להם אינטרס. לכולם משתלם השקר המוסכם הזה- למנהלי החברות ולמשקיעים כל עוד השוק עולה. רואה החשבון נמצא במצב טוב, יש מסלול עוקף חשבונאות. לשמחתי, המצב בארץ הרבה יותר טוב, ויש מעט מקרים בהם יש מסלול עוקף חשבונאות. לעומת זאת, בארה"ב זו רעה חולה. לקח שנים עד שהצליחו להכניס את האופציות לעובדים כהוצאה.

משה אטיאס

אני רוצה לציין אנקדוטה, אני לא מנטרל ההוצאות בגין התגמול ההוני ופנו אלי משוק ההון ושאלו אותי למה אני לא מנטרל.

דורון צור

גם בתוך ארה"ב יש חברות שלא מנטרלות את האופציות, לדוגמה מייקרוסופט, וזה מאוד מקשה על ההשוואה. רוב שוק ההון מגיב לרמת הכותרת ולרמת ה-AR וה-PR. רשות ני"ע האמריקאית אומרת להציג את הגאפ לפני הנון גאפ, אבל שיחת הועידה מיד הולכת לנון גאפ, וכך גם במצגות שמפרסמים. אנשים יודעים לאן להפנות את הזרקור, ומדובר בעניין שמעוות את התמונה וההשוואה.

שחר פלורנץ

אתה מדבר על סוגיה שכולם מסכימים שיש לה יתרון וחסרון- האופציות. אם אתה יודע בדיוק מה צ"ק פוינט עשו, סימן שהגילוי מלא ובשוק ההון הישראלי לא לקחו את זה לקצה. הנון גאפ מאפשר להבין מה קורה, לכן צריך לתת את שניהם, ולא לפסול את הנון גאפ.

גל עמית

יש נושא שעלה וחודד סביב נושא החברות האמריקאיות- דוחות פרופורמה, וישנו מנעד גדול מאוד. יש פרופורמה שעושים לקראת הנפקות, בהם מבנה החברה משתנה ערב ההנפקה. השאלה היא מה קורה כאשר מתחילים להכניס להנחות פרופורמה מידע עתידי. לדוגמה, בעל השליטה החזיק 40 חברות והעביר את כל החברות לחברת החזקות שהקים, ערב ההנפקה. כמובן שבמקרה כזה, אם הוא היה עושה זאת לפני כמה שנים, למשקיע זה אותו דבר. לעומת זאת, נניח שמעבר לקיבוץ החברות תחת חברת החזקות, היא התקשרה ערב ההנפקה בעסקה לקנות עוד 20 נכסים מכספי אג"ח. במקרה

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

כזה יהיו שתי גישות-האחת, תטען שחשוב למשקיעים מה יהיה אחרי ויהיו שיגידו שיש להוסיף לדוחות פרופורמה, מעבר לאיגוד החברות, גם את האג"ח שהוא יגייס, את הנכסים ואת הרווח ההזדמנותי. יש מקרים יותר חמורים, כמו תשקיפי הגשמה. נוצר מנעד רחב, וכמובן שיש צורך בדוחות פרופורמה, דוגמת האדם שהעביר את החברות. בעיני הקו עובר בצורה מאוד ברורה- הדוחות צריכים להיות דוחות היסטוריים שמשקפים את מה שהיה. כמובן שחשוב מה יהיה בעתיד, אבל יש להשאיר זאת מחוץ לדוחות הכספיים.

יפעת פלקון שניידר

נחלק את הדיון שני חלקים. החלק הראשון והעיקרי שדיברנו עליו זה הנון גאפ, הנושא הזה נמצא אצלנו על סדר היום ודוד כבר יתייחס לעיקרי הדברים. לגבי נושא הפרופורמה - אכן יש מנעד שנוצר בנתוני הפרופורמה, והמטרה שלנו היא לעשות סדר. אנחנו מפרידים בין שני מצבים. במצב הראשון, חברה חדשה מוקמת, אליה מכניסים נכסים מבעל השליטה. במקרה כזה מדובר בשינוי מבני וברור שעלינו לקבל את הנתונים אחורה כפי שהוצגו בספרי בעל השליטה. במצב השני, נרכשים נכסים נוספים, בין אם רגע לפני ההנפקה ובין אם אחרי, אבל כל ההנפקה תלויה בהשלמת רכישת הנכסים הנוספים. כלומר זה מצב של 0 או 1. ההנפקה תושלם רק אם הרכישה של הנכסים הנוספים תושלם. במצבים האלה אנחנו מבקשים ביאור פרופורמה שמשקף את מצבת הנכסים המונפקת בכללותה.

במצבים שבהם יש תכניות לקנות נכסים נוספים מתמורת ההנפקה כאשר ההנפקה לא מותנית ברכישה, המידע יינתן בהתאם להוראות הקיימות כיום בתקנות פרטי תשקיף.

גל עמית

למה זה צריך להיות בדוחות הכספיים?

יפעת פלקון שניידר

במצב שבו אם לא מועברים הנכסים, ההנפקה נופלת, יש צורך בנתונים האלו כדי להבין את החבילה השלמה שמונפקת לציבור. הנתונים על הנכסים שיועברו מבעל השליטה, והם מועברים בכל מקרה, יהיו בדוח הכספי פרופורמה. המידע הנוסף שחשוב למשקיע, במקרה של הנפקה שתלויה בהעברת נכסים נוספים שאינם מקבלים ביטוי בדוח הכספי (למשל אם נרכשו מצד ג' לאחר תאריך המאזן), יינתן בביאור. זה ניתן בדוחות הכספיים כי יש חשיבות לדוחות רלוונטיים. הנכסים הנוספים שיש פוטנציאל שירכשו בהמשך עם תמורת ההנפקה, יהיו מחוץ לדוחות.

שלומי שוב

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

את לא חוששת מהטיה? איך אפשר לעשות ביקורת על מידע פרופורמה.

גל עמית

לכאורה זה טוב, אבל הבעיה היא שיהיה עיסוק כל הזמן עם החתמים והמצגות. בדוחות יהיו רק הדוחות הנוספים, כל מה שבביאור יהיה במצגות.

יפעת פלקון שניידר

גם במצגות המידע צריך להיות נפרד, וזה מסר חשוב.

גל עמית

ישנה בעיה בגישה שהמידע יהיה בביאור. ברגע שזה בדוח, הופכים את זה למציאות, רואה חשבון ביקר את זה. במקרה כזה אני יכול לעשות את רוב המצגת על הדוח הנוסף. לדוגמה, ניקח שתי חברות, אחת שעוד לא קנתה מכספי תמורת ההנפקה את הנכסים, ואחת שכבר ייעדה את התמורה. בסופו של יום זה אותו דבר. בהנחה שהקניות האלה מכפילות את ה-EBITDA, זו שכבר ייעדה את התמורה תציג את רוב המצגת עם EBITDA כפולה על סמך הביאור.

שלומי שוב

האם אפשרי לעשות ביקורת רואה חשבון על פרופורמה?

יזהר קנה

המקצוע מפריד בין עבר לעתיד. השאלה העקרונית היא האם הרגולטור מוכן להכניס את הנכסים של העתיד לעבר. זו שאלה שהיא אינה שאלה של החשבונאות. ברגע שיקבלו את ההחלטה שזה נכנס פנימה ישנם כלים לעשות את הבדיקות. כמובן שכלל שהמערכת יותר יצרנית, כך הבדיקה יותר קשה. בעניין דוחות פרופורמה השאלה היא איזה דוח. אם יש חברה גדולה שקונה חברות נוספות ועושה הנחות פרופורמה פשוטות, מדובר בדברים פשוטים. כלל שזה יותר מסובך, כך יותר מסובך לבדוק. השאלה היא מה הדברים שמכניסים פנימה, ויש סיכוי שכבעל מקצוע אדע שאין סיכוי להגיע לתוצאה טובה גם בשימוש בכלים הכי טובים. לכן ככל שזה מורכב יותר פחות נכון לעשות את זה.

דוד טרגין

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

המשתתפים בדיון התמקדו בעיקר במידעים המוגדרים כמידע נון גאפ למרות שהיו גם אזכורים מסוימים לנתוני KPI - נתונים שהם לא בהכרח חשבונאיים, כמו מספר מנויים, מספר חנויות, וכיוצ"ב. התחולה של מידע NON GAAP היא מאוד רחבה בהגדרה, כלומר מה אנו מגדירים כמידע נון-גאפ, הרי מספרים רבים שקיימים בברנע אינם קיימים בדוחות הכספיים, חלקם מהווים נתוני נון-גאפ, חלקם KPI's וחלקם מספרים שאינם כאלה ואינם כאלה. כמו כן, המיקוד בשיח היה לגבי חברות סטנדרטיות וגדולות, שמוכרות במשק. רלוונטיות רבה של מידע הנון גאפ למשקיעים היא גם בחברות R&D, בהן נפגשנו עם אנשי כספים שאומרים שמבחינתם מידע כספי הוא כמעט לא רלוונטי עבור המשקיעים. בהסתכלות על דרך הניתוח שלהם, הם לא בוחנים שום פרמטר חשבונאי, וגם לא פרמטרים המכונים כאן נון גאפ. לכן התחולה של מהו מידע נון גאפ היא מאוד רחבה. מבחינת הפרויקט - יש נייר של הרשות מ-2006, לדעתי הוא לא קולע להכל, אבל הוא עשה אסדרה מסוימת בשוק וכיום, אנו איננו רואים בארץ, באותם היקפים, את הבעיות הקיימות בשוק בארצות הברית. אני מסכים שכרגע ה-SEC לא רוצה מידע נון גאפ, אני לא חושב שאנחנו במקום הזה. ממה שראינו פה, חברות, משקיעים ומנגנוני תגמול מגיעים לעיתים רבות ממקום של מידע נון גאפ, ואיננו מוצאים לנכון למנוע מהשוק מידע זה כל עוד מדובר במידע מובן ואובייקטיבי. ניתן לראות שגופי התקינה לקחו על עצמם לבחון את הנושאים הללו לאורך זמן. כרגע אנחנו בוחנים את הנושא ומקיימים דיונים עם השוק ואנחנו שוקלים את נושא הפרסום של אסדרה יותר רחבה של הנושא אשר יהיה בו כדי לאזן בין התועלת מעידוד מתן מידע נון גאפ לבין החשש מהיעדר אובייקטיביות של חברות בהצגת מדדים אלו, בין אם על ידי הצגת מדדים מוטים ובין אם על ידי ביצוע התאמות שאינן מציגות תמונה מלאה למשקיעים. אנו כרגע בוחנים את האופן הנכון לביצוע האסדרה בין אם במסגרת הגדרות של מדדים מקובלים, בין אם במסגרת הצבת הוראות ודרישות עבור מידע זה, קביעת מנגנון פיקוח על מידע נון גאפ שניתן או לחילופין השארת המצב הנוכחי על כנו.

דני ויטאן

כמה דברים לגבי היכולת לבקר את הנתונים - אני לא חושב שהדיון המרכזי הוא הביקורת, אלא עד כמה רחב מרווח הפעולה לגבי הנתונים שניתן לכלול בדיווחים כאלו, גם לבי פרופורמה וגם לגבי נתוני נון גאפ. כל עוד ההנחות ברורות ומוגדרות, הביקורת תעשה לפיהם. לגבי ההסדרה של אופן הגילוי-ה-SEC התייחס ומתייחס לנושא באופן שוטף בשמך שנים רבות. הקושי בהסדרה של הנושא נובע מכך שבסיס העניין אין כללים מוגדרים להצגת הנתונים, כאשר כל חברה קובעת את הכללים בהתאם לראייה הספציפית שלה. החשיבות של הנון גאפ נובעת מזה שכל חברה תדע ותוכל לקבוע מה רלוונטי

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

עבורה. אם זה הבסיס, הסדרה רגולטורית תהיה מאוד מורכבת. מה שניתן לעשות, וה-SEC עושה זאת לאורך השנים, זה הבלטה של מידע נון גאפ לעומת גאפ, כך שהוא לא יהיו בולט יותר מאשר נתוני הגאפ. בנוסף, דרישה לגילויים רלוונטיים, שקיפות מלאה עבור קוראי הנתונים, כך שיוכלו לדעת מה נטרלו ולמה. קשה לי לראות הסדרה ספציפית יותר מעבר לכללים האלה שכבר קיימים בארה"ב. לתחום את הנתונים יהיה מאוד קשה, כי ישנן התאמות רלוונטיות עבור חברות מסוימות.

יעקוב סבו

מספר מילים על אחריות משפטית. הייתה פסיקה לגבי בניין טאוור, והתעוררה השאלה מה אחריותם של רואי החשבון הישראליים על נכונות הדוחות הכספיים הדואליים, שמדווחים בארה"ב. השופט טען שאין זה הגיוני שנושאי המשרה יחוו בחבות עפ"י הדין האמריקאי על הפרת הוראות הדיווח ורואה החשבון יחוו בחבות עפ"י הדין הישראלי. השופט ביקש לקבל עמדת רשות ני"ע, וזו הודיעה כי עמדתה בעניין אחריות רואה החשבון לנכונות המידע הכספי בחברות דואליות הוא כדין ישראליות. השופט הביע את דעתו שרואה החשבון הישראלי יחוו עפ"י הדין האמריקאי.

יזהר קנה

לשכת רואי חשבון הגישה בקשה להצטרף כידיד בית המשפט, אני חושב שראוי שזה יקרה. העמדה שלנו היא שאי אפשר לבחון את רואה החשבון לפי דין שונה מהדין שחל על המדווח. זהו מצב שאינו הגון והוא יכול ליצור בעייתיות בדיווח הכספי.

שלומי שוב

אני ברשותכם רוצה לסכם. אני חייב להגיד שאני לא מקנא ברגולטורים, בהסתכלות על ההתפתחויות הטכנולוגיות, העולם הופך להיות אחר. לרגולטורים יש החלטות לא פשוטות, הם מתמודדים עם תקופה לא קלה. לפי גישתי, במטריקות בסיסיות, כמו ה-EBITDA, ראוי לתת Benchmark, במטרה לייצר אחידות מסוימת. לגבי הנון גאפ, קשה לראות מה ניתן לעשות מעבר לנושא של מסגרת עקרונית. אפשר להתנחם אולי בכך ששוק ההון הישראלי עדיין לא התמכר לנון הגאפ כמו האמריקאי.

תודה רבה לכם.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

על הפורום:

מטרת "פורום שווי הוגן" (FVF) Fair Value Forum, הפועל במסגרת התכנית בחשבונאות של בית ספר אריסון למנהל עסקים במרכז הבינתחומי הרצליה, היא לתרום לאיכות המידע בשוק ההון, ולייצר שיח מקצועי פורה בנושא. הפורום שמקיים מפגש חודשי, משמש קבוצת חשיבה שמייצרת דיוני עומק בסוגיות שנמצאות על סדר היום ומשמש פלטפורמה לשיתוף ידע, זיהוי בעיות, תהליכים ומגמות וכ- Best Practices למדווחים, לרואי החשבון ולמשקיעים.

סבהפורום, בייסודם של פרופ' אמיר ברנע, הדיקן המייסד של בית ספר אריסון למנהל עסקים, ורו"ח שלומי שוב, ראש תכנית חשבונאות וסגן דיקן, בית ספר אריסון למנהל עסקים, כולל מומחים מובילים מהאקדמיה ומהפרקטיקה בתחומי החשבונאות הפיננסית, הכלכלה והמימון וכן משתתפים בו נציגים של מדווחים, אנליסטים וגופי הרגולציה הפיננסית בישראל וחיבור בין תחומי הידע השונים.

סיכומי הדיונים שמתפרסמים לציבור הרחב מבוצעים על ידי הצוות המקצועי של הפורום המורכב מבוגרים מצטיינים של התכנית בחשבונאות.

אתר הפורום: www.fvf.org.il