

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: 7 בדצמבר 2017

נושא המפגש: "ההשלכות של כניסת החכירות התפעוליות לדוחות הכספיים: הערכות שווי, מינוף, והתנהגות עסקית ריאלית"

חומר רקע למפגש: חומר רקע לדיון.

אורחים שנכחו בדיון: רון רוטר (קסטרו), אירית סקלר-פילוסוף (קבוצת עזריאל), צחי זנזורי (מגדל), עינת רום (מיטב דש), נועם פינקו (פסגות), ניצן גדיש (אנליסט), אילנית שרף (פסגות), יפעת פלקון (רשות ניירות ערך), עדי הוברמן (רשות ניירות ערך), זיו דוד (פז), אסתי אלפר, חגית בן עודד, ערן מגדל ויניב יוחנן (בנק לאומי), שרית יחזקאלי (בנק הפועלים), איציק ברדוגו (הראל), מיכאל בן יעקב (פרו פאונד), נועה שרמן

נוכחים: אמיר ברנע, שלומי שוב, שלומי פרילינג (סלקום), אורן הר-נבו (אל-על), יורם עדן (המכללה האקדמית הדסה), אבי לוי (מליסרון), אופיר שריד (מליסרון), גיא טביביאן (דלויט), נבו ברנר (תעשיה אווירית), דגנית דניאל (כונס הנכסים הרשמי, מחלקת תאגידים), אורי גלאור (אי.בי.אי), אלי אלעל (שווי הוגן), יוסי רזניק, אבישי פרוט (גיזה), עופר פינס (גיזה), אמיר סוראיה, ואדים פורטנוי, יניב אבדי (בטא פייננס), שגיב מזרחי (BDO), אודי גרינברג (BDO), דב ספיר (המוסד הישראלי לתקינה חשבונאית), דורון צור, מיכה ארד (דלויט), דורון גיבור (דלויט), מאיר סלייטר (בנק ירושלים), רני שחם, שמוליק ווינשטיין (רשות המיסים).

צוות מקצועי: צוות מקצועי: ענבל מועלם, בר ויגודמן ואור חכים.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שלומי שוב

בוקר טוב לכולם. אנחנו עוסקים היום בהשלכות של תקן חשבונאי מאוד מעניין – לא עוד תקן חשבונאי סטנדרטי. לדעתי מדובר במצב מאוד מיוחד שבו שינוי חשבונאי הולך להשפיע באופן דרמטי, לא רק על דוחות כספיים, אלא על העסקים עצמם. עולות שאלות כבדות משקל על איך שוק ההון יתייחס לשינוי החשבונאי הזה והיום נעסוק בחלקן.

חשוב להתחיל ולומר שהשינוי החשבונאי הזה בא לסגור חולשה גדולה מאוד של החשבונאות. עד עכשיו חכירות תפעוליות לא הופיעו במאזני החברה וכונו לכן "מימון חוץ מאזני". לדעתי, ותכף נשמע את דעת הנוכחים, מצב זה יצר הטיה של חברות לטובת החכירות התפעוליות. לסגירת ההטיה הזו יכולות להיות השלכות מאוד משמעותיות על שיווי המשקל של החברות בהחלטה בין רכישה של נכס לבין חכירה תפעולית שלו.

עיקר החוכרים שיושפעו מזה הן החברות מתחום הקמעונאיות - מזון ואופנה, חברות הדלק, חברות מתחום הובלה ימית ואווירית, כל חברה שיש לה ליסינג של רכבים, מגזר ההייטק, חברות הסלולר ועוד. תחשבו למשל, על ענף חדש יחסית כמו החברות הציבוריות החדשות שמפעילות מתקנים פוטו-וולטאים בשטחים מסוימים וגגות- הרי הם יצטרכו לרשום במאזן את כל ההתחייבות בגין החוזים העתידיים לחכירת השטחים שהן שוכרות.

יש למעבר השלכות מאוד מעניינות על היחסים הפיננסיים – גם לכיוון הפחות טוב של גידול ברמת המינוף אך גם לכיוון היותר טוב. ה-EBITDA, אחד המדדים שהכי מעניינים את מעריכי השווי, יושפע לטובה מהשינוי וזה ידרוש, מן הסתם, לבצע התאמה של מכפילים בשוק ההון.

אני חושב שהחשבונאות עושה מהלך מאוד משמעותי ומתקרבת לכלכלה בכך שמבטלת את ההעדפה המלאכותית שנוצרה לחכירות התפעוליות. השינוי יכנס לתוקף מחייב בתחילת שנת 2019. אני לא זוכר תקן שצפויות לו השלכות כ"כ דרמטיות על הדוחות הכספיים. לפי סקרים שאנו רואים מחו"ל, התקן הולך להשפיע מהותית מאוד על חברות רבות להבדיל מכל תקן אחר בשנים האחרונות. השבוע הרשות לני"ע פרסמה החלטה שהיא דורשת גילוי על ההשלכות של התקן – היכן שהמעבר לתקן ישפיע מהותית על החוכר, כבר בדוחות השנתיים הקרובים לשנת 2017.

מבחינה חשבונאית הדרישה בתקן החדש היא שכעת במועד הכניסה לחכירה, החוכר יצטרך להכיר בנכס (זכות שימוש) שיופחת על פני תקופת החכירה, ומנגד להכיר בהתחייבות פיננסית.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

עולה שאלה תיאורטית מדוע השינוי נעשה רק במקטע של חכירות תפעוליות ולא מכילים את התקן גם על חוזה שירות עתידי - הזמנות מלאי, הזמנות רכוש קבוע ועוד, שגם הם הסכמים מחייבים אשר לא מופיעים במאזן. כל השנים שאני מלמד את הסטודנטים שלי, דיברתי על זה שאני חושב שגם את החכירות התפעוליות וגם את ההתקשרויות החוץ מאזניות צריך להכניס למאזן. בדברי הפתיחה של התקן יש הסבר מדוע יש הפרדה בין ההתקשרויות החוץ מאזניות לבין החכירות התפעוליות. במצב של חכירה תפעולית יש שליטה כי החוכר מקבל לידיו את הנכס. אני חייב לומר שקראתי את הנימוק שלהם כמה פעמים ולא הצלחתי להשתכנע, ולכן אני חוזר לתחזית שאמרתי לסטודנטים שלי, שגם החכירות התפעוליות וגם ההתקשרויות החוץ מאזניות בסופו של דבר יצטרכו להיכנס למאזן.

דוגמא מאד בולטת שהיתה לנו היא צים. אמנם היום כבר הפכה להיות סדרתית בהסדרי חוב, אבל להסדר החוב הראשון שלה אף אחד לא היה מוכן, אפילו לא הבנקים, מכיוון שהיא לא היתה חברה ציבורית. מחירי ההובלה הימית ירדו, ומנגד צים נכנסה להתחייבויות חוץ מאזניות רבות. בדיעבד, כאשר מסתכלים על דוחות 2008, ההתחייבויות שהופיעו במאזן היו בערך שליש מההתחייבויות שהיתה רושמת אילו היתה מכניסה למאזן את כל אותן התחייבויות החוץ מאזניות.

יש תהליכים של החשבונאות שרואים על פני השנים – אנחנו עושים צעד, נבהלים ממנו, ואז מגלים שהשד לא כל כך נורא. עשינו את הצעד הזה, ואני מניח שתוך 10 שנים נעשה גם את הצעד הבא. שימו לב שפרופ' דמודראן – שמעריכי השווי מעריצים אותו, כבר בספר שלו מתחילת שנות ה-2000 כשעוד התקינה של החכירות לא היתה באוויר התייחס באופן כללי לנושא הליסינג כאל מינוף וכאל חוב מכל הבחינות, תוך אמירה ברורה שיחסי הכיסוי חייבים להתחשב במינוף הרעיוני הנוסף הזה.

עולה השאלה מה טיבו של נכס 'זכות השימוש'. הנכס הפיזי נשאר להופיע בדוחות הכספיים של המחכיר, ואילו נכס זכות השימוש מופיע בספרי החוכר, שאני רואה בו נכס לא מוחשי. אינני חושב שמדובר בכפל רישום – הנכס הפיזי עצמו נמצא עדין בשליטת המחכיר, וזכות השימוש נמצאת אצל החוכר.

אמיר ברנע

בגישה התזרימית, הוא מכר חלק משימוש בנכס שלו, ולכן מתחייבת הפחתת שווי נכס אצל המחכיר נגד חוב פיננסי של החוכר. היכן הסימטריה?

שלומי שוב

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

לא, הנכס בכללותו ממשיך להיות של המחכיר, וזכות השימוש נרשם בספרי החוכר.

בהקשר הזה, עולה שאלה מה יקרה עם הנכס 'זכות השימוש' במאזנים של הבנקים. לפי ההוראות של באזל, יש לנכות מההון את הנכסים הבלתי מוחשיים לצורך חישוב הלימות ההון. עולה השאלה האם חכירות תפעוליות הן נכסים בלתי מוחשיים או לא. ההחלטה של באזל היא ללכת לפי הנכס נשוא החכירה. אם הנכס נשוא החכירה הוא נכס לא מוחשי, גם החכירה תהיה נכס לא מוחשי, ולהפך - אם הנכס נשוא החכירה הוא מוחשי אז גם החכירה התפעולית תחשב לנכס מוחשי. במצב זה אין צורך לנכות את הנכס בגין החכירה מההון לצורך חישוב הלימות ההון. כך למשל, השכירות של סניפי הבנקים ושל הרכבים לעובדים (אם כי, בהקשר של הליסינג קיימת עדיין סוגיה חשבונאית שלא פתורה עד הסוף) לפי גישה זו, לא תפחית את ההון העצמי הרגולטורי. עם זאת, הבנקים עדיין יפגעו כי נכסי הסיכון שלהם יגדלו, אבל אין ספק שזה מקטין משמעותית את הפגיעה.

יהיה לשינוי השפעה דרמטית על הדוחות הכספיים. מבחינת המאזן - עולה השאלה באיזה סעיף לסווג את הנכס. כתוצאה מסוג הסיווג, המינוף של חברות שיושפעו מהתקן ישתנה בצורה מאוד משמעותית.

מבחינת דוח רווח והפסד והיחסים הנגזרים ממנו - עד עכשיו תשלומי החכירה נרשמו כהוצאות שכירות. כעת ההוצאות נרשמות כעלויות הפחתה והוצאות מימון. גם סוג ההוצאה משתנה וגם המיקום בתוך דוח רווח והפסד משתנה. לטעמי, בצורה מאוד נכונה ומשקפת מכיוון שיש פה מרכיב של מימון שנרשם לפי שיטת הריבית. הוצאות הריבית בתחילת החכירה יהיו גבוהות יותר ולא מושטחות כפי שהיו בעבר. יש לכך משמעות - חברות שהן חברות בצמיחה, שהפעילות שלהן מבחינת החכירות התפעוליות גדלה, בשנים הראשונות של החכירה התפעולית ההוצאות שהן ירשמו יהיו גבוהות יותר מאשר ההוצאות שהיו רושמות עד כה. אלו דברים שיכולים להשפיע על החלטות של חברות. שימו לב שמבחינה מיסויית דווקא עדיף לרשות המיסים להישאר בטיפול כדמי שכירות – שהרי הטיפול החשבונאי החדש מקטין את הרווחיות בתחילת תקופת החכירה וזה כנראה מה שיקרה.

מבחינת דוח תזרים מזומנים - הדוח משתנה מקצה לקצה. עד עכשיו דמי השכירות נרשמו בפעילות השוטפת. כעת, החזרי הקרן יעברו לתזרים מפעילות מימון, ותשלומי הריבית יעברו, בהתאם למדיניות, לתזרים מפעילות שוטפת או מימון. השינוי תורם מאוד להשוואתיות - הפעילות השוטפת תשקף את התזרימים שהפעילות מייצרת, ללא קשר אם החברה משתמשת בסניפים שבבעלותה או בסניפים שהיא חוכרת. במקביל לגידול בפעילות השוטפת יהיה גם גידול ב-EBITDA, שמנטרלת את הוצאות הפחתה והמימון. מבחינת התפיסה של שוק ההון, ואיך שהוא מנתח את הדוחות, יש כאן שינוי דרמטי.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

כל זה מחבר אותנו לתחום של הערכות שווי. על פניו, שינוי חשבונאי לא אמור להוביל להשפעה כלשהי על השווי הכלכלי, אבל יש משהו ברזולוציה של המידע שיכולה להשליך על השווי. מצד אחד התזרים התפעולי גדל ומצד שני החוב הפיננסי גדל, אבל לא בטוח שהגידול בהן, לפי הטכניקות של מעריכי השווי, יהיה זהה לגמרי למה שעשו לפני. היינו מהוונים קודם לכן לפי ה-WACC, והיום שיעור ההיוון יהיה ספציפי לחכירה. התקן מדבר על שיעור היוון שמתאים לחכירה, או אם קשה למצוא אותו, שיעור ההיוון התוספתי של החוכר בתנאים דומים לתנאי החכירה. כלומר, חכירה יכולה להיות בתנאים מסוימים - עם בטחונות או בלי בטחונות וכל אלה יכולים להשפיע על שיעור ההיוון. כמובן שמהותית לא אמור להיות שינוי בשווי כלכלי של חברה, אבל יכול להיות שרמת הרזולוציה של המידע תוביל לדיוק גדול יותר בשווי.

יורם עדן

למה ההתחייבות הזאת שונה מכל הלוואה אחרת שניתנת בריבית ספציפית?

שלומי שוב

בהלוואה אחרת אתה לוקח את השווי ההוגן של ההלוואה כחלק מהחוב הפיננסי.

מבחינת שוק ההון - האנליסטים משתמשים במכפילים. במעבר לתקן החדש האנליסטים יצטרכו לעדכן את אותם המכפילים. עולה השאלה איך הם יבצעו את העדכונים, ואיך שוק ההון יגיב לכל השינוי הדרמטי. בנוסף, יהיה מאוד מעניין לראות איך הבנקים יגיבו לשינוי בראיה של מימון העסקים הרי הקובנטים שקיימים בחוזי ההלוואות שהם נותנים הולכים להשתנות מקצה לקצה.

כשעברנו ל-IFRS הבנקים עשו חידוד בנוגע להסתכלות על היחסים הפיננסיים. בסקטורים שלמים השינויים שיקרו בעקבות התקן הזה יהיו גדולים יותר מהשינויים שהיו בזמנו כתוצאה מהכניסה ל-IFRS. מבחינת הסקטור הבנקאי, בזווית שלו כמנתח דוחות לצורך מימון, יש פה שינוי דרמטי. הבנקים יצטרכו לעשות חשיבה מחדש על הדרך שבה הם יסתכלו על הדוחות.

עד כה דיברנו מבחינה חשבונאית על צד החוכרים. עם זאת, ההשפעה על החוכרים עשויה להוביל להשלכות בצד המחכירים. בענף הקניונים והליסינג, הלקוח העיקרי של אותן חברות מושפע מהתקן, וכתוצאה מכך תהיה השפעה על פעילות המחכירים. אני אתן לכך דוגמא – התקן, לצורך אילוף עלות תועלת, לא מחייב ליישם את הכללים על חכירות שהן קצרות טווח, כלומר פחות משנה, ועל חכירות שבהן שווי נכס הבסיס נמוך, כאשר הוא חדש. בהחלט יכול להיות שהחוכרים כעת יעדיפו לרכוש את

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

הרכבים ולא להחכיר, וישנה שאלה האם חברות הליסינג יתחילו להציע לרכוש מוצרים, או לחילופין, שענף הליסינג בשנה הקרובה ישקול להכנס לחוזים מתחדשים, שכל שנה צריך לחדש את החוזה ללא התחייבות פורמלית. צריך לזכור מהצד השני שלחברות הייטק דווקא יכול להיות מאד נוח דיווחית לשפר את EBITDA גם על חשבון גידול במינוף המאזני, כך שיכולות להיות פה גם השפעות מאזנות על שוק הליסינג.

אלמנט נוסף, דמי חכירה משתנים. התקן לא מכניס אותם למאזן, אלא רק את דמי החכירה המינימליים, הקבועים.

גיא טביביאן

זו פשרה פוליטית.

שלומי שוב

זה אומר שלקוחות ינסו לעבור לחוזים שהם אחוז מפדיון במיוחד כאשר מדובר ברשתות הקמעוניות הציבוריות. ממה שאני מבין היום האחוז מהפדיון הוא יחסית קטן, ולכן התנאי האפקטיבי הוא דמי שכירות מינימום. עשוי להיות פה שינוי דרמטי גם על מערכת היחסים של הקניונים עם בעלי החנויות. WE WORK מתכננת הנפקה. עולה השאלה מה התקן יעשה למאזן שלה כאשר הנכסים העיקריים שלה הם חכירות תפעוליות. יש פה מגוון של אנשים שיהיה לנו מאוד מעניין לשמוע אותם.

אמיר ברנע

מותר להסתייג מהתקן הזה. מדובר בגישה מאזנית - ריכוז רוב האינפורמציה החשבונאית הרלוונטית במאזן. יש כאן סתירה. אם ה-IFRS הולך לקראת גישה מאזנית טוטאלית, ונניח שזה הצעד הראשון כפי ששלומי אומר, ומחר כל ההתחייבויות החוץ מאזניות יכנסו למאזן, זה עומד בסתירה למעבר שעברנו כתוצאה מהלקחים ממשבר שהיה ב-2008. לפחות בממשק בין הנושים והפירמות, הדגש עבר לתזרים המזומנים ולא לנכסים. זנחנו את המאזן לטובת התזרים מתוך הנחה שהתזרים הוא האינדיקטור הנכון לשווי, והמדד הנכון לצורך עמידה ביכולת הפרעון. כעת מחזירים אותנו אחורה. קשה לי לומר איך יראה התזרים לאחר השינוי הזה. ובנושא אחר: אין פה עקביות. מדוע התחייבויות ארוכות טווח במסגרת חכירה כן נכנסות לתקן, ואילו התחייבויות ארוכות טווח אחרות לא נכנסות. אם נניח, לצורך הדוגמא, יש הסכם קיבוצי עם העובדים וההיסטוריה היא כזו שאין כמעט תחלופת עובדים, האם גם התחייבות לעובדים תחשב לנכס והתחייבות ארוכת טווח כזו?

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שלומי שוב

זה לא שרירותי. התקן מנחה שבמצב כזה אתה יכול להפריד את המרכיב של החכירה עצמה מהמרכיבים שאתה לא מביא אותם לביטוי. לא חייבים לבצע את ההפרדה, ניתן גם להשאיר את החכירה בכללותה במאזן מטעמי עלות תועלת. מוזר אמנם, אבל זה מטעמי ישימות.

אמיר ברנע

אבקש להתייחס לשאלה הבאה: אנו יודעים שאי עמידה בהתחייבות מביאה למצב של חדלות פרעון. האם זה חל על התחייבות לתשלום דמי חכירה? אין בתקן שום התייחסות לעניין הזה. האם החוב הזה הוא חלק מההון? נניח שזכות המחכיר היא הנכס בלבד ואין לו בטחונות נוספים על תשלום דמי החכירה. אם החברה החוכרת לא משלמת את דמי החכירה המחכיר לוקח את הנכס. האם החוב שנוצר בתקן הוא חוב רגיל? האם הוא חלק מהמינוף הפיננסי?

יש תביעה ייצוגית נגד ברייטמן אלמגור. החברה לישראל השקיעה 200 מיליון דולר בצים וקיבלה שליש מהמניות. הטענה של התובע הייצוגי הייתה שהיא לא שווה 200 מיליון דולר. חלק גדול של הטענה בנוי על השאלה האם החכירה היא התחייבות ומה המינוף הפיננסי האמיתי של צים ביחס לדיווח החשבונאי. בצים יש מגוון רחב של הסכמי חכירה, כל אחד עם מערכת בטחונות אחרת – פעם עם צוות ופעם בלי צוות. הטענה אומרת שהמינוף של צים שונה לגמרי מהמינוף האמיתי, ויש לכך השלכות על מחיר ההון.

בנושא של ההשלכות של הערכת שווי- אם במקרה שער ההיוון בחכירה שווה ל-WACC, אז אין הבדל בשווי הון החברה נטו, אך יש הבדל בשווי הנכסים EV ובשווי החוב. הגידול בשווי הנכסים מתקזז במקרה זה בגידול בשווי החוב כאשר ה-WACC שווה לשער ההיוון שהוא אינדיבידואלי לחברה. אם שער ההיוון נמוך יותר נצטרך לשנות את המכפיל של ה-EBITDA על מנת להגיע לאותו שווי הון עצמי. מעריכי שווי יצטרכו לחשב מכפיל EBITDA ואם הוא מושפע מהתקן אז יצטרכו לעדכן אותו בהתאם. לגבי נושא הסימטריה בין החוכרים והמחכירים - זו בעיה בפני עצמה. האם נוצרים כאן נכסים מכלום? אצל המחכיר אין הבדל ואצל החוכר נוצר נכס בגין שירותים. איך זה יכול להיות שלחוכר יש נכס ואין למחכיר גריעה של נכס?

לסיכום, שלומי אתה הזכרת את הבנקים, בנק מזרחי עשה רק לאחרונה עסקה על המבנה שלו ומכר אותו נגד החכרה של המבנה. לעסקה הזו, בין היתר, היתה השלכה על הלימות ההון. כלומר דמי

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

החכירה לא הוכרו כהתחייבות. אמנם על הבנקים הכללים האלה לא חלים כי הם עובדים לפי ה-GAAP האמריקאי אבל זו דוגמה להשפעה הריאלית של התקן יחסית למצב הנוכחי.

שלומי שוב

גם בתקינה האמריקאית נכנס שינוי דומה אבל רק לגבי המאזן. כלומר, דוח רווח והפסד ודוח תזרים מזומנים נותרים אותו הדבר כך שזה יוצר חוסר קוהרנטיות בין הדוחות אבל אולי פחות שינויים דרמטיים למעריכי השווי ושוק ההון.

גיא טביביאן

הרבה חברות ישראליות מדווחות לפי US GAAP. התקן התחיל כפרויקט משותף של ה-IFRS ו-US GAAP שעבדו עליו הרבה שנים ביחד, אבל בשלב מסוים האמריקאים לא הסכימו לקבל את גישת ה-IFRS. בגישה של האמריקאים אין עקביות, אך אני חושב שהגישה הזו נכונה יותר. מבחינת המאזן אין הבדל בין שתי התקינות – נוצר נכס זכות שימוש כנגד התחייבות פיננסית. ההבדל הוא שהאמריקאים לא הסכימו לקבל את זה שחברות קמעונאיות ינטרלו מהתזרים מפעילות שוטפת ומה-EBITDA את הוצאות השכירות שלהם. לכן, בתקינה האמריקאית, לעניין דוח תזרים מזומנים ודוח רווח והפסד, יש את ההבחנה הדיכוטומית האם מדובר בחכירה מימונית או תפעולית. לכן, קשה להשוות בין חברה שמדווחת לפי US GAAP לבין חברה שמדווחת לפי IFRS. בתקינה האמריקאית התזרימים בגין דמי החכירה התפעולית ישארו בתזרים מפעילות שוטפת. לעניין ה-EBITDA הוצאות השכירות ינוכו, בעוד שב-IFRS הכל מנוטרל מה-EBITDA, גם מרכיב המימון וגם מרכיב הפחת.

אמיר ברנע

בגדול אני מניח שמכפיל ה-EBITDA צריך לעלות כדי להגיע לאדישות של השינוי החשבונאי על שווי ההון העצמי. כנגד הגידול ב-EV גדל החוב.

שלומי שוב

אורן, אתה רוצה לתת את הזווית שלכם באל על?

אורן הר-נבו

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אנחנו מתייחסים לכניסת התקן הזה באופן יותר דרמטי מהכניסה ל-IFRS. הוא תופס אותנו בנקודת זמן שאנחנו בדיוק בעיצומה של תכנית הצטיידות. אנחנו הולכים לחכור כמה מטוסים מאוד יקרים, ולכן ההשפעה של התקן הזה, ביחד עם נקודת הזמן שהוא תופס אותנו מאוד דרמטי מבחינתנו.

אודה ביושר שהקרב כבר אבוד, אין מה להתנגד אליו. מה שאני אומר עכשיו לא בהכרח נכון לחברה שחוכרת משרד ורואה בזה כעסקת שירות, אבל כאשר מדובר על חכירות ארוכות טווח ויקרות כמו מטוס, אין ספק שחכירה במהות שלה היא הסכם מימון. הסכם מימון הוא יקר יותר מלרכוש את המטוס, בהסתכלות ארוכת טווח, מכיוון שמישהו אחר צריך להרוויח על המימון. התקן הקודם עשה הטיה לכיוון החכירה מבחינה חשבונאית ולא כלכלית. אותו רכיב מימון לא הוכר כהוצאה בתקופות יותר מאוחרות. כעת, לאחר השינוי נראה שיקוף של מרכיב המימון בדוח רווח והפסד. התקן החדש מכריח את החברות לשאול את עצמן האם מימון החכירה שווה את הכסף.

שלומי שוב

התקן מכריח אתכם לקחת החלטות רציונליות ברגע שאין לכם את ה"הטבה הטכנית" של הדוחות.

אמיר ברנע

לא הבנתי למה השינוי החשבונאי משפיע באופן ריאלי על אל על.

שלומי שוב

רון, איך אתה רואה את השינוי?

רון רוטר

גם אני מבולבל. אני מסתכל על החכירה מבחינת המהות שלה. אם אנחנו מגיעים למצב שבו חוזה שכירות לא טוב לנו מסיבות כאלה ואחרות, במידה ומדובר במיקום טוב של החנות, בעל הנכס ישחרר אותנו בלי לחשוב פעמיים – גם אם השוכר טוב ובטח אם מדובר בשוכר לא טוב. יוצא מצב שאין כאן התחייבות. במקרה ומדובר במיקום חלש, מדובר על סיטואציה שונה, ויתכן שבמצב זה מדובר בהתחייבות יותר משמעותית. במצב כזה המחיר לא ירצה לשחרר את החוכר מההתחייבות הזאת כל כך מהר. מנקודת המבט של קסטרו, במידה וקסטרו לא ירצו לממש את ההתחייבות, אף אחד לא ילך איתנו ראש בראש. לכן, אני מרגיש שיש כאן ניפוח מאזני. אני לא חושב שזה יוצר ערך למי

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שמסתכל על המאזנים שלנו. אני חושב שהיה אפשר להסתפק במקרה שלנו, אצל חוכרים כמונו, בגילוי יותר נרחב בלבד. בעיני השינוי הזה לא משקף את הפעילות שלנו בצורה יותר טובה.

גיא טביבאן

אבל אתה נהנה מזה ברווח והפסד ובתזרים. אני מסכים איתך שזה לא נכון.

רון רוטר

למזלי, אנחנו בחברה לא מקבלים החלטות לפי תקינה חשבונאית, אלא על פי מה שנכון. קבלת ההחלטות בחברה לא תשתנה בגלל התקן כל עוד זה תלוי בי. כשכתבו את התקן לא חשבו על זה. מי שמסתכל על הדוחות של קסטרו יבין יותר טוב את המהות של העסק לפני השינוי של התקן.

שלומי שוב

רון, בחוזים שאתה חותם מול אבי (מליסרון) מה הביטחונות? אתה יכול לצאת מהם?

רון רוטר

צריך לחשוב על הסיטואציה. לאבי יש נכסים מעולים. במרבית המקרים, כששוכר פחות טוב לא יכול לשלם לאבי את השכירות, הוא יגיע לאבי ויבקש להשתחרר מהחוזה. אם השוכר לא טוב כנראה הפדיונות שלו נמוכים, ולכן לא משרת את אבי כפי שאבי היה רוצה. אבי רוצה שוכרים טובים שיביאו לו את הפדיון. במרבית המקרים אבי יעדיף להביא שוכר יותר טוב שישלם לו יותר. לכן, אני חושב שהחוזה הזה לא מחייב.

שלומי שוב

יתכן שכעת החוזים יתקצרו, או לחילופין שאבי יסכים למצב של נון-ריקורס.

רון רוטר

זה לא נכון בשבילי. אני רוצה חוזים ארוכים - אם עשיתי עסקה טובה אני אעדיף שיהיה לי חוזה ארוך טווח. אם אני שוכר לא טוב אבי ירצה לשחרר אותי. הרי במהות אין כאן התחייבות אמיתית.

שלומי שוב

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

בסוף ההסכמים יתכנסו למהות.

רון רוטר

לפי דעתי היה צריך לעשות הפרדה בין הענפים. היה אפשר לעשות תקן שלא חל על כל הענפים באופן גורף.

שלומי שוב

יכול להיות שהמציאות תמצא פתרונות.

שלומי פרילינג

אני אדבר ברמת המאקרו ופחות בהיבט החשבונאי. אני נמצא בתעשייה שיש בה 2 פרמטרים מובילים: EBITDA, ו-FCF. שני המדדים הללו נולדו מצורך שהחשבונאות לא ידעה לספק. זה היה כלי גישור בין גישת מעריכי השווי וגישת שוק ההון, שקל לחבר אותו בצורה כזו או אחרת לתזרים. בסוף זה יצר בנצ'י-מארק מאוד ברור גם למעריכי השווי ולאנשי שוק ההון. החשבונאות, במקום לגשר על הפער, ולקרב את ה-EBITDA למונח חשבונאי, עשתה בדיוק את הצעד ההפוך. בעקבות זאת היא תיצור שונות גדולה בין הערכות שווי. בדיעבד, לא נעים להגיד, זה ישרת את מזמין העבודה – יהיו לו כמה גישות לבחור בהן. מי שקורא דוח הכספי יצטרך להכיר טוב את התעשייה כדי להבין את הדוח. ברמת המאקרו אנחנו מתרחקים מהכלכלה יותר מדי. משאיר יותר מדי שיקול דעת למעריכי השווי, והופך את הדוחות הכספיים לפחות רלוונטיים. התקן החדש הופך את הקשר עם החברה והדרך שבה היא מדווחת על פרמטרים לא חשבונאיים על פי התקינה ליותר חשובים. להנהלה יהיה יותר שיקול דעת, ואני לא חושב שזה בריא.

לפי דעתי, עוד 5 שנים מהיום ייווצר כאוס שיצריך לעשות אבולוציה חדשה של התקן, ולנסות להתאים אותו לחלק מהתעשיות, צריך לזרוק לפח עבודה של 15 שנה, ולהמציא מתודולוגיה חדשה. בכלכלה מאוד התרחקנו, אני תמיד מנסה להסתכל על דברים במהות שלהם. במבחן המציאות לרוב הכלכלה מנצחת.

אמיר ברנע

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אני רוצה לחזק את מה ששלומי אמר. תסתכלו על המאזן של רמי לוי לפני ואחרי התקן, שהרי אצלו הכניסה לתקן הולכת להיות מאוד מהותית, ותגידו לי האם מערכת החשבונאות מספקת אינפורמציה רלוונטית יותר.

אבי לוי

התקן הזה במהותו נולד מהסיבה שלא ראו מה ההבדל בין חכירה לתקופה ארוכה לבין קניית הנכס עצמו. לוקחים בחשבון שתמיד לחוכר תהיה את האפשרות לקנות את הנכס, וזו טעות. אם זו מכונית או אונייה או מטוס אזי אין ספק שיש את החלופה של קניית הנכס, לעומת נדל"ן שחלופה זו אינה קיימת. השוכר בדרך כלל לא יכול לקנות את הנכס. כדי להפעיל את העסק ולהרוויח הוא צריך להימצא בנכס שלנו, במליסרון או בנכס של עזריאלי, ואינו יכול לקנות את הנכס בעצמו. במקרה הזה חוזה שכירות אינו חלופה לקניית הנכס ולקחת הלוואה. צודק רון שאמר שבאופן עקרוני אין כאן התחייבות. כאשר שוכר לא משלם אני אגיע איתו לסידור, אך אשאר עם הנכס ואשכיר אותו למישהו אחר. זה מאוד שונה מהלוואה. במצב של הלוואה אתה לא יכול להחליף אותה ושמשהו אחר ישלם אותה. בנוסף, השינוי בתקן עשוי ליצור עיוותים. אם אנחנו מהוונים את הנכסים שלנו לפי שיעור היוון מסוים, לחוכר יש שיעור היוון אחר, ולכן אין כאן סימטריה.

שלומי שוב

אין פה סימטריה בין המחכיר והחוכר. את הנכסים של המחכיר ממשיכים לרשום במאזן של המחכיר, והחוכר רושם נכס זכות שימוש.

אבי לוי

אנחנו יוצרים עיוות אצל השוכרים לטווח ארוך כי יש להם אופציות הארכה. הסבירות למימוש האופציה מאוד גבוהה. לכאורה יש לרשום את החכירה לתקופה ארוכה יותר. יוצא מצב שבשנים הראשונות נרשמות אצל השוכרים הוצאות הרבה יותר גבוהות מההוצאה בפועל בה הם נושאים. המצב הזה מעוות מאוד את המאזן.

שלומי שוב

אבי, איך אתה רואה מהניסיון שלך את מה שיקרה כתוצאה מהתקן החדש?

אבי לוי

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

לדעתי השוכרים יבקשו חוזים קצרים יותר וזה יהיה לרעתם.

רון רוטר

נבקש אחוזים מפדיון.

נציג שוק ההון

יהיה לחוכרים דוח מנופח, הנכסים וההתחייבויות לא יהיו רלוונטיים - החוכר לא לקח הלוואה ולא קנה נכס. בסופו של דבר נצטרך לנטרל את הנתונים האלה מהמאזן ולהראות איך המאזן היה נראה קודם. חוכר יבקש מבעלי האג"ח למדוד לו את הקובננטים בנטרול ההשפעות של התקן החדש.

לא הגיוני להראות הוצאות שלא פרוסות בקו ישר, נוצר מצב בעייתי שבשנים הראשונות שוכרים במחיר גבוה יותר. נוצר עומס על הפדיון בשנים הראשונות, וקישון בשנים האחרונות ללא קשר למה שקורה בפועל.

שלומי שוב

בואו נשמע את הזווית של שוק ההון.

דגנית דניאל

השינוי מאוד מתרחק ממה שקורה בשטח. שכירות זו שכירות והיא צריכה להיות רשומה כהוצאה. להפוך את ההוצאה הזו להתחייבות יוצרת בעיה לדעתי גם מבחינת ההסתכלות על הדוחות והיכולת לנתח בצורה טובה ואמיתית.

דורון צור

יש מעט מקרים שבהם ניתן להביא דוגמה מהשטח איך החשבונאות מנותקת לחלוטין ממה שקורה בשון ההון. דווקא במקרה הזה מצאתי דוגמה לכך - אמזון. אמזון פועלת הרבה בליסינג מימוני, שכבר הרבה שנים מוצג כפי שרוצים להציג את הליסינג התפעולי. אני יכול להראות לכם עשרות עבודות של אנליסטים שמתעלמים מהליסינג המימוני, על אף שמהותית זו הוצאה ונטל של החברה.

שלומי שוב

כמה הליסינג הזה מתוך השווי של אמזון?

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

דורון צור

מדובר ב-5-6 מיליארד דולר בשנה, שנספרים בתזרים מפעילות מימון כהחזר קרן. אף אנליסט לא מסתכל על זה. שוק ההון האמריקאי מתעלם מהליסינג המימוני כי חינוכו אותנו להסתכל על ה-EBITDA. כעת רוצים להעביר גם את הליסינג התפעולי למצב שלא יסתכלו עליו. יש פער אדיר בין איך החשבונאות חושבת ומעריכה איך שוק ההון מנתח דוחות, לבין איך ששוק ההון מנתח דוחות בפועל. כאשר מכניסים סעיף שקשור להשקעות לתזרים מפעילות מימון, התוצאה תהיה שלא מעט משקיעים לא יספרו את זה. זה שגוי מתודולוגית.

מיכאל בן יעקוב

גם כאנליסט וגם כמנהל השקעות, הדבר הראשון שהיתי מבקש מרון (קסטר) הוא שאני אשמח לדעת מה הן הוצאות השכירות שהוא משלם, מכיוון שזו ההוצאה השוטפת שמעניינת אותי. הוצאות ריבית וסכומים שמשתנים יוצרים עיוות. יש פה עניין של גמישות תפעולית. חברה בחרה מודל עסקי מסוים ואתה מכריח אותה להגיד שזה לא המודל הנכון. הייתי רוצה שהרשות לניירות ערך תכריח את החברות להפריד את הסעיפים האלה כדי שנוכל לנטרל את השינויים ולנתח באופן פשוט.

דורון גיבור

אנחנו לא יכולים להתעלם מהעובדה שחברות מתנהלות עסקית בהתאם לתוצאות שיהיו בדוחות הכספיים. אנחנו רואים שחברות פועלות, לא רק בהכוונה עסקית לפי הדבר שיהיה הכי טוב לעסק, אלא גם בהכוונה לנראות של הדוח הכספי.

שלומי שוב

אני מעריך שימצאו פתרונות בסופו של דבר.

יורם עדן

בואו ניקח לדוגמא את נושא המיסים הנדחים. כל אלו שמהללים את קירוב החשבונאות לכלכלה. אני לא חושב שיש פה מישהו בחדר הזה שחושב שהמיסים הנדחים שווים את הערך שהם רשומים במאזן.

שלומי שוב

אם נעבור עכשיו למדוד אותם לפי שווי יעשו פה הפגנות בחדר.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

יורם עדן

למה?

שלומי שוב

כל שינוי יוצר אנטיגוניזם.

יורם עדן

חוסר העקביות זה דבר מפתיע. מה שעוד יותר מפתיע בנושא החכירה, היא שלא היתה התפתחות טכנולוגית חדשה שהביאה לשינוי בתקינה. כבר 50 מאז התקנת FAS 13 מתחבטים בנושא הזה, ולבסוף הוחלט לשחוט את כל הפרות הקדושות ולבטל את ההבחנה בין חכירה תפעולית ומימונית. יש לזכור דבר נוסף, יש מחקרים אמפיריים שמראים שהמשקיעים לא מבינים מה שכתוב בדוחות הכספיים, ומשנה לשנה המצב רק מחמיר. כל הפריחה של Non GAAP נובעת מכך שהמשקיעים לא מבינים מה כתוב בדוחות, ושהם חושבים שהדוחות לא רלוונטיים. מבחינת הערכת שווי, לפי דעתי הכי נכון יהיה להחזיר את המצב לקדמותו. כלומר, לרשום מחדש את דמי השכירות כהוצאה תפעולית כפי שעשינו עד עכשיו.

שלומי שוב

זה לא מדויק יותר להוון אותם לפי שיעור ההיוון מבחינתך, כמעריך שווי?

יורם עדן

לא, כל הרעיון הוא לדעת את הסיכון האמיתי של החוכר. אם אני רושם את ההוצאה כהוצאה תפעולית ומשתמש בה, זה הדבר הכי נכון כי הסיכון הוא ספציפי. היכולת של החוכר לפרוע את ההתחייבויות תלויה בו, היא לא תלויה בשער ההיוון. אם זה רק נכס אחד בחכירה, הכי נכון יהיה להמשיך לרשום את ההוצאות כהוצאות שכירות.

דגנית דניאל

אני רוצה להביא את הזווית המשפטית. רוצים לרשום נכס של חכירה תפעולית בתור התחייבות. אני לא יכולה להתייחס להתחייבות הזו כמו אל שאר ההתחייבויות. אם החברה תגיע לאיזור של חדלות פרעון ותבקש איזשהו סוג של הבראה, יש סעיף שמאפשר שחרור מנכס מכביד, וזה לא רק בארץ. צריך

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

לשלם איזשהו פיצוי (המקובל הוא בין 3-6 חודשים דמי שכירות). המחכיר לא באמת יוכל לגבות את ההתחייבות הזו, ולכן מבחינה משפטית זה לא נכון לרשום את החכירה בתור התחייבות.

שלומי שוב

יש רשימה ארוכה של חברות שלא יכולות לפרוע את ההתחייבויות שלהן, ובכל זאת רושמות אותן כהתחייבות.

דגנית דניאל

הכוונה שלי היא שאם המחכיר ירצה לגבות את ההתחייבות הוא לא יוכל לגבות אותה. היא לא עומדת במדרג כמו ההתחייבות אחרת.

מאיר סלייטר

המורכבות מבחינת קוראי הדוחות הוא בעיקר למצוא את התזרים השוטף שלא השתנה. הפתרון הוא שאם שיפרידו לנו את השינויים בסעיפים נפרדים, כפי שנאמר, או שנשבור את הראש, או שבמקרה הרע נקבל עיוות. ככל הנראה נעבוד יותר קשה בשביל להוציא את הנתונים האלה.

שלומי שוב

אם עכשיו יוצרים לך השוואתיות עם חברה שהיא בעלים של נכס לבין חברה שהיא שוכרת את הנכס, ואותך מעניין לתמחר את שווי הפעילות שלה, למה אתה לא מתאים את עצמך לחשבונאות החדשה?

אמיר ברנע

למה לא לעשות את זה להפך? חברה שרוכשת תזקוף דמי חכירה.

מאיר סלייטר

אין ספק שהבעיה נוצרת בדוח רווח והפסד ובדוח תזרים מזומנים. לעומת זאת, במאזן השינוי יוצר תמונה שיותר קרובה למציאות. יש כאן באמת התחייבות, וצריך לאמוד אותה בשווי הכלכלי האמיתי שלה.

ואדים פורטנוי

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אני חייב לומר שזה תקן מוזר. מה שבטוח שאנחנו בתור מעריכי שווי נעבוד יותר קשה. הקושי הוא בהשוואתיות בחברות בענף, וזה לא חדש. למשל, כשהערכנו את שופרסל היה קושי גדול, מכיוון שהחברות בענף הקמעונאי ממונפות ברמות שונות – יש כאלה שמחזיקות יותר נכסים, ויש כאלה שלא מחזיקות באף נכס ועוד. במשק הישראלי אני מאמין שהתקן הזה, כמו הרבה תקנים והוראות אחרות, ישפיע בכמה דרכים: בענפים שכלכלית אין התחייבות מבחינה מהותית, כמו למשל לקסטרו, השוק ימצא דרכים לעקוף את התקן להערכתי. לעומת זאת, את הענפים שהתקן מנסה לתפוס, כמו ההובלה הימית והאווירית, תוצג התמונה האמיתית במאזן. אין ספק שכל הרעיון של התקן הזה הוא לתפוס את החברות שיש להן התחייבויות ארוכות טווח בסכומי עתק שלא הופיעו במאזן.

אמיר ברנע

לדוגמא כח אדם, אין ויכוח שלמעסיק תהיה הוצאה תפעולית. האם יש הבחנה בין עובדים קבועים ועובדים זמניים? אין דבר יותר קבוע כמו השכר לעובדים קבועים. אתה אומר שלפי ההגיון של התקן, את העובדים הקבועים יש להוון כנכס בגין שירותי עבודה אל מול התחייבות שכר?

ואדים פורטנוי

לא, אני לא אומר שזה הרעיון של התקן. הרעיון של התקן הוא לקחת התחייבות אמת פיננסיות ארוכות טווח, ללא קשר אם קנית את הנכס או אם אתה חוכר אותו. זה שעל הדרך זה תופס ענפים אחרים שלא אמורים להיכלל בתקן זה משהו אחר.

אמיר ברנע

דרך מה אתה ממין אילו ענפים צריכים להיכנס ואילו לא?

ואדים פורטנוי

אני לא ממין, אני אומר שהשוק יעשה בחלקו את שלו. כבר ראינו בעבר איך השוק מגיע לפתרונות כאשר אמרו שהאופציות הן התחייבות ושיש לשערך אותן לפי שווי שוק. השוק מצא את הפתרון והחל לקבע להן את המחיר באופן גורף.

שרית יחזקאלי

השאלה בעיני היא עמידות החוזה. בחוזים קטנים, כמו של חברות הקמעונאות, שהחוכר יכול לעשות המרה ולהביא שוכר חלופי במקומו, כנראה עמידות החוזה קלה לעומת אל על או צים, שהן לא יכולות

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

לגלגל את החכירה על משהו אחר. לכן, יש להבחין בין 2 סוגי החכירות האלה ולתת דין שונה לכל סוג. דווקא בחוזים מכבידים מאוד חשוב שנראה את ההתחייבויות האלה, ושיהיו חלק משיקולי רמת האשראי שלנו.

גיא טביבאן

לדעתי, תיקנו משהו שלא היה מקולקל. צריך להזכיר שזה תקן שעבדו עליו 15 שנים. היה עליו לחץ גדול – חברות דירוג טענו שהדוחות הכספיים לא מראים התחייבויות בהיקף נרחב. יתכן והיו חברות שלא מספיק הקפידו על הביאור המפורט של ההתקשרויות ודמי החכירה המינימליים. לפי דעתי, לקוראי הדוחות ולמשתמשים העיקריים IAS17 הספיק. חברות הדירוג יכלו לעשות לעצמן את ההתאמה דרך הביאור.

יניב אבדי

אני חושב שאחד הדיונים הכי חשובים זה הדיון על שיעור הריבית. הוא משפיע תחילה ביום האימוץ. מה יהיה גובה הנכס וההתחייבות. לאחר מכן הוא משפיע על דיווחי ההמשך. הטווח התחתון של שיעור ההיוון יהיה ריבית החוב ארוכת הטווח של החברה, והקצה השני יהיה שיעור ההיוון של הבעלים. אני חושב שעד היום מעריכי השווי השתמשו ב-WACC כשיעור ההיוון. לפי דעתי צריך להעמיס את החכירות המימוניות על התזרים התפעולי, ולהוון אותן ב-WACC, אחרת אנחנו נגרום לניפוח של שווי פעילות שאף אחד לא התכוון אליו.

שלומי שוב

יש משהו שרוצה להגן על התקן?

אורן הר נבו

אני חושב שהתקן נכון. הבעיה שהוא קיצוני מדי. עיקר הדיון שלנו התמקד על חברות קמעונאות. התקן מאוד רלוונטי בעיני לחברות כמו אל על וצים.

יורם עדן

מה המשקל של אל על לישראל.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שלומי שוב

לאל על יש משקל גדול מאוד, לאו דווקא מבחינה כספית.

אורן הר נבו

התקן לא מיועד רק לישראל. אולי לעשות תקופת חכירה של עד שנתיים-שלוש מחוץ לתקן היה משקף יותר נכון את המהות הכלכלית.

אלי אל על

אני מבקש להזכיר שהמהות החשבונאית היא בסופו של דבר לשקף את המהות הכלכלית, ולא דווקא את המשפטית. האמירה שאפשר לסיים את חוזה החכירה "מתי שרוצים" היא אמירה מיתממת, כי קסטרו, כל עוד היא עובדת, תמשיך לייצר התחייבויות חדשות, אם לא במקום אחד אז במקום אחר החשבונאות באופן כללי לא אמורה ולא מסוגלת לתת התייחסויות פרטניות במצבים ספציפיים מידי. ההנחה היא שבמצבים ספציפיים, אותן חברות ידעו לתקשר עם המשקיעים, ולתת ביאורים בין אם בדרך ישירה או בדוחות או מידע Non GAAP, או דיווחי פרופורמה כאלה ואחרים. בראיה העקרונית, כמעריך שווי, עדיף שיהיה מידע נוסף, שאותו ניתן לנטרל במקרה הצורך ולא שיהיה מצב של חוסר במידע.

אודי גרינברג

אני רוצה להתייחס לכמה מהדברים. אני מסכים עם האמירה שהיה אפשר להשאר במצב הקיים, אבל צריך לזכור שהתקן הגיע מהסקטור של ההובלה הימית והתעופה. לא ניתן לעשות תקן לענף ספציפי בעניין שנוגע בכולם. יש לזכור שהדבר השני שהוביל לתקן הוא הטענות שהדוחות לא מייצגים נכון את מצב החברה, בייחוד לאחר המשבר הפיננסי. מאז המשבר הפיננסי התקינה מנסה לתקן את המאזן. המעבר למדידה בשווי הוגן, והניסיון להכיר בדוחות בנכסים בלתי מוחשיים והתחייבויות בגין התקשרויות. אני מסכים איתך, גיא, שהגילוי היה חסר לאורך השנים. אני חושב שהבעיה התחילה כשהחליטו לגעת גם בדוח רווח והפסד. זו הנקודה בעצם שהתקינה האמריקאית נפרדה מאיתנו. אני חושב שהאמריקאים צדקו, למרות שאנחנו לא אוהבים להגיד זאת. האמריקאים קבעו שאין צורך לגעת בדוח רווח והפסד ובדוח תזרים המזומנים. אילו התקינה הבינלאומית היתה עושה זאת גם, זה היה מרגיע את רוב הטענות שהועלו פה היום. אמנם הגישה הזו לא עקבית, אבל ככה דוח תזרים היה מייצג את התזרים האמיתי של החברה. הרבה פעמים יש הבדל בין המאזן שמראה נקודה

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

של יום מסוים, לבין התזרים שבא לייצג את המצב הכלכלי של החברה. לדעתי דוח תזרים הוא הדוח החשוב ביותר, ושם צריך לשים את הדגש.

יש נקודה נוספת מאוד מעניינת על חברות השיפינג, דווקא מצד המחכירים. לכאורה, הן לא היו אמורים להיות מושפעים מזה. חברה שמחכירה אניה טוענות שחוזה החכירה מתחיל לא מהמועד שמישהו מעמיס את המלאי על הספינה שלהם, אלא מהרגע שהם מחויבים לשילוח. קרי, אם יש לי נמל מוצא B, ואני צריך להזיז את האניה מנקודה A ל-B, עולה טענה שהחכירה מתחילה מהרגע שהאניה יוצאת מנקודה A. לפי הטענה הזו, לפי התקן החדש הן יכולות להקדים הכנסות. רשות ניירות ערך שלא בישראל דנה בזה.

שלומי שוב

יפעת, אנחנו רוצים לשמוע את הגישה שלכם ברשות ניירות ערך.

יפעת פלקון

בתחילת השבוע הוצאנו עמדה שדורשת את הגילוי בדבר השלכות צפויות בכניסה לתקן החדש, כפי שדרשנו בכניסה ל-IFRS15 בתקופה של שנה לפני מועד היישום לראשונה. הדברים שנאמרו עד כה בדיון, מחדדים עוד את ההבנה שהשינוי עשוי להיות בעל השפעה ענפה, אפילו בחלק מהמקרים בצורה משמעותית יותר מ-IFRS15. לכן, פרסמנו את עמדת הסגל שמבקשת גילוי באשר להשפעות המהותיות הצפויות ליישום התקן. בדומה למה שעשינו ב-IFRS15, אנחנו נעבור על הגילויים שחברות יכללו ונבחן האם יש צורך במתן גילוי נוסף ומשלים בענפים מסוימים, מקום בו המידע חשוב למשקיע לשם ניתוח הפעילות של חברה. כמובן שזו מחשבה ראשונית ואנחנו עוד צריכים לעבד את זה. אני מניחה שנשמע עוד פידבקים באשר להשפעות יישום התקן, אנחנו נבחן ונשקול את הפעולות בהן צריך לנקוט. אנחנו כמובן נשמח לשמוע אינפוסטים נוספים מכם.

רון רוטר

אני חייב לומר שזה כישלון אדיר. אם אנחנו חושבים שבעקבות יישום התקן החברות יצטרכו לתת גילויים נוספים המפרטים את המצב בטרם יישום התקן וזאת מכיוון שיישום התקן פוגע ביכולת קוראי הדו"חות להבין את פעילות החברה זה כישלון של המערכת. נשמע שיש מערכת מנותקת שלא משרתת את החברות ואת קוראי הדוחות.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שלומי שוב

הם לא אשמים בתקן.

יפעת פלקון

נקודת המוצא היא שיש לנו תקן מחייב, שכמובן לא אנחנו כתבנו אותו. אנחנו מחויבים להוראות ה-IFRS באופן גורף ומלא, ולא עושים תהליך עצמאי משלנו לאמץ תקן כזה או אחר. תחת נקודת המוצא הזו אנחנו נצטרך לבחון את הטענות שמידע משמעותי למשקיע לגבי הוצאות השכירות שחברות חייבות לשלם יורד. אנחנו נשמע את הטענות שעולות מצד החברות ומצד המוסדיים, האנליסטים והמשקיעים, כדי לבחון האם יש מקום לבקש נבקש גילוי משלים.

אילנית שרף

זה שזה עושה לכם יותר עבודה זה לא בהכרח לרעתכם. הצדדים צריכים לדבר בצורה כזו שלכולנו יהיה נוח להבין באמת את המספרים והנתונים של החברה. אם לאנליסטים אין את הכלים והיכולת לנתח את החברה, הם יגיעו למסקנות שגויות.

יפעת פלקון

אני רוצה לחדד שוב – אני לא אומרת שמחר בבוקר תצא דרישת גילוי חדשה, אלא אומרת שהנקודות החשובות שעולות פה הן בהחלט נקודות טובות שצריך לחשוב עליהן. גם מבחינת החברות וגם מבחינת המשקיעים.

גיא טביביאן

התקן לא חל על כל סוגי ההתקשרויות, כפי ששלומי אמר בהתחלה, אלא רק על זכות שימוש בנכס ספציפי. האבסורד הוא שדווקא חברות ממונפות, שהתקן יוצר להן בעיה, רוצות להימנע מהניפוח המאזני שיראה לכאורה את הבעיה בהתנהלות הפיננסית שלהן. בחלק מהמקרים קל לעשות את ההתאמות ובמילא העולם הולך לשם. לדוגמא חברה שחוכרת מחסנים לוגיסטיים יכולה לקבל שירותי אחסון במחסן מסוים. אולי זה פחות נוח ולא יהיו לה מחסנים משלה, אבל יהיה לה שטח לא ספציפי במחסן. דוגמא נוספת מתחום המחשוב- חברות בעבר היו שוכרות שרתים, ולעומת זאת היום

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

משתמשים בענן – לא שרת ספציפי. העולם הולך למיקור חוץ ושיתופיות. מראה כמה החשבונאות מפספסת בעניין הזה.

שלומי שוב

אני לא חושב שהיא מפספסת, אבל אתה צודק במה שאתה אומר אבי. אם אתה סוחר בקניון ונותן לעגלה לזוז ברחבי הקניון – זה לא יכנס בדוחות. אם זה לא במקום מזוהה זה לא נכנס במאזן. אגב, בהקשר זה, לפי התקן החדש, אם חברה שוכרת מספר מקומות חניה לא מזוהים ספציפית בחניון מסוים הרי שלא מדובר בהסכם חכירה בהתאם לתקן ולכן לא יופיע במאזנה, אך אם מקומות החניה היו מזוהים ספציפית אז זה כן היה נכנס למאזן.

אמיר ברנע

אני אסכם ואומר, יש תקן חדש ויש לו השפעה רבה. מעריכי השווי והאנליסטים יצטרכו להתאים את עצמם לתקן החדש. אני מסכים עם הגישה שדיווח חשבונאי לא צריך להשפיע על הערכת שווי, ולכן האנליסטים יצטרכו לעשות התאמות למכפילי ה-EBITDA ושאר המדדים.

שלומי שוב

אני מבין שאני בדעת מיעוט, אבל אין לי בעיה עם זה. בהשוואה בין המודל של ה-IFRS לבין המודל האמריקאי, דווקא המודל של ה-IFRS נותן לחברות את הבונוס של גידול ב-EBITDA. המודל האמריקאי משאיר אותם רק עם ה-DOWN SIDE. אם אנחנו מסתכלים על הדברים בצורה שטחית, את חברות ההייטק יותר מעניין הגידול ב-EBITDA ופחות המינוף המאזני, דווקא השינוי הזה יכול לעשות להן טוב. על כל חברה שתצצה לקצר את החכירה תהיה חברה אחרת שתצצה להאריך אותה.

אני רואה שיש כאן המון אמוציות, כל אחד מהזווית שלו. אנחנו לא אוהבים שינויים. אם הינו עושים סקר בקרב רואי חשבון כמה בעד הכניסה ל-IFRS, אני מוכן להמר שהרוב, על אף שאנחנו מיישמים את התקינה כבר 10 שנים, יהיו בעמדת נגד. אני זוכר, אבי, במעבר לשווי הוגן בכל הנושא של הנדל"ן המניב, איזה כעס היה למעבר לשווי הוגן-

אבי לוי

אני אהבתי את זה מהרגע הראשון.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שלומי שוב

בזה לא היה לנו ספק.

ניצן גדיש

בנוגע לחברות הליסינג שיש להם גם פעילות של מכירת רכבים ולצורך כך מחכירות סניפים/שטחים עניין התקן קריטי שכן לכל חברות הליסינג קובננטים הן ברמת הבנקים והן ברמת שטרו האג"ח של הון עצמי למאזן. לדוג חברה כמו אלבר שיש לה הרבה סניפי מכירה כתוצאה מהשינוי עלולה להגיע לקובננטים, יתכן ותצטרך להגיע לשוק לבקש שינוי בשטר או להנפיק סדרות חלופיות ולפרוע את הקודמות.

עוד בנוגע לחברות הליסינג מצד החוכרים, במידה ולקוחות החברה הן חברות ציבוריות שמדווחות IFRS ייתכן החברות יהיו מעוניינות לשנות את החוזים,, לחוזים קצרים יותר על מנת להימנע מניפוח המאזן, או שיהיו חברות שיהנו מכך מנקודת מבט של גידול ב EBITDA.

יש לחברות הליסינג גם הרבה לקוחות פרטיים שיתכן שהתקן לא רלוונטי לגבם.

דבר נוסף, בהיבט של כל החברות הרי התחייבויות השוטפות של החברה יגדלו, האם ייתכן שבחברות בהן כתוצאה מהשינוי יהיה גירעון גבוה בהון החוזר הן יצטרכו להציג תזרים מזומנים חזוי?

בנוגע לדירוגי החברות וזאת שאלה קצת לחברות הדירוג, האם חברות הדירוג יזנחו את ההתאמות ויקחו את החוב כפי שמדווחות החברות ע"פ התקינה החדשה? ואם כן במידה וקיימים פערים בין היחסים הפיננסים שיצאו ע"פ דיווחי החברות בהשוואה לאלו שחישבו חברות הדירוג אז מה יקרה? ישנו דירוגים או מתודולוגיה?

שלומי שוב

לסיכום, שמענו לא מעט התנגדויות היום לתקן החדש, אך אני עדיין חושב שהשינוי מבורך וזה משהו שנבין אותו רק על פני הזמן. כל שינוי יוצר בעיות של הטווח הקצר וצורך בהסתגלות ואני מאמין שבסופו של דבר, ברגע שהמהות הבסיסית נכונה, שיווי המשקל יוביל למציאת פתרונות כאלה ואחרים לעסקים שבהם המהות הכלכלית שונה. אני למשל צופה שבשנה הקרובה, בעלי הקניונים והרשתות הקמעונאיות יגיעו להסכמות ששני הצדדים יוכלו לחיות איתם, בין אם באמצעות קיצור תקופת החוזים ובין אם באמצעות העברת החוזים לאחוז מהפדיון.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

דבר נוסף- צריך לזכור שבדרך כלל רוב אנשי המקצוע והחברות נגד שינויים וראינו את זה היטב במעבר בזמנו ל- IFRS. אני פחות מוטרד מהלחץ הזה כי אני יודע שצריך לקחת אותו בערבון מוגבל. בסופו של דבר מתרגלים לשינויים. לשוק ההון קשה מכיוון שהוא רגיל למודלים שלו. אין מה לעשות יתכן ויהיו מודלים שתצטרכו לשנות אותם. יש בשינויים משהו טוב, שינויים מצריכים הסתכלות מחדש. גם לטראמפ מסתבר יש צדדים חיוביים (יום אחרי הכרזת ירושלים).

תודה לכולם שבאתם.

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.

הפורום, בייסודם של פרופ' אמיר ברנע, הדיקן המייסד של בית ספר אריסון למנהל עסקים, ורנ"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