

תכנית בחשבונאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

חומר רקע למפגש דצמבר 2017:

“ההשלכות של כניסת החכירות התפעוליות לדוחות הכספיים: הערכות

שווי, מינוף, והתנהגות עסקית ריאלית”

רקע

תקן חשבונאות בינלאומי חדש בנושא חכירות (IFRS 16) יכניס את החכירות התפעוליות למאזן של החוכר. מדובר בשינוי חשוב, שמנסה לקרב את החשבונאות לראייה הכלכלית ולניתוח מבחינת המשתמשים בדוחות הכספיים של המצב הפיננסי. התקן סוגר עיוות היסטורי, שלפיו בדוחות של החוכר לא ניתן ביטוי לחכירות התפעוליות שאליהן נכנס. כתוצאה מכך, חלק משמעותי מהמינוף של חברות מסוימות לא קיבל ביטוי במאזן - מצב המכונה מימון חוץ - מאזני. הרקע לשינוי הוא קריסת חברות בעולם, בין השאר בתחום הקמעונאות, לאחר שמאזן לא שיקף את תמונת המינוף הפיננסי המלאה.

מהפך דיווח זה שיכנס לתוקף בתחילת 2019 ישפיע באופן מהותי על הדוחות הכספיים של חברות מדווחות רבות. דוגמאות לענפים שצפויים להיות מושפעים מכך ישירות הן החברות הקמעונאיות – בין היתר בתחומי המזון והאופנה ששוכרות את הסניפים שלהן, כמון גם חברות הדלק ששוכרות במקרים רבים את מתחמי תחנות הדלק. מגזר משמעותי נוסף שצפוי להיות מושפע דרמטית מהתקן החדש כולל חברות בתחומי ההובלה האווירית והימית, בשל החכירות התפעוליות הארוכות והמשמעותיות הנהוגות אצלן.

מעבר להשלכות הישירות על החוכרים, לתקן יכולות להיות השלכות ריאליות עסקיות עקיפות על המחכירים – כמו למשל חברות הליסינג וחברות הקניונים לאור ההשפעה על הכדאיות של החכירות מצדם של החוכרים, לרבות השלכות על מבנה החוזים (כגון קביעת דמי שכירות משתנים) ושינוי פוטנציאלי של שיווי המשקל בראיית החוכר בין עסקת רכישה לבין עסקת שכירות.

עד כה, לצורך הטיפול בדוחות התבצעה הבחנה דיכוטומית בין חכירה מימונית, שמעבירה את הסיכונים וההטבות הגלומים בנכס מהמחכיר לחוכר, ובדרך כלל משתרעת על עיקר אורך החיים הכלכלי של הנכס - לבין חכירה תפעולית (שכירות), שבדרך כלל קצרה משמעותית ביחס לאורך החיים הכלכלי של הנכס. בהתאם לכך, בעוד בחכירה מימונית הנכס נרשם במאזן של החוכר ומנגד נרשמת התחייבות פיננסית לתשלום דמי החכירה באופן המדמה קניית נכס בהלוואה - הרי שבחכירה

תכנית בחשבונאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

תפעולית הנכס נותר במאזנו של המחכיר, ולא מתבצע כל רישום בספרי החוכר, למעט רישום דמי הוצאות השכירות השנתיים.

החידוש העיקרי שמביא התקן החדש הוא רישום החכירה התפעולית במאזן של החוכר כבר ביום הכניסה להסכם החכירה - החכירה נרשמת כנכס בגין זכות שימוש בספרי החוכר שיופחת לדוח רווח והפסד על פני תקופת החכירה (הוצאות פחת), ומולו התחייבות בגובה היוון דמי החכירה לתקופה הבלתי ניתנת לביטול בשיעור הריבית הגלום בחכירה. הריבית בגין התחייבות זו תוכר בדוח רווח והפסד לפי שיטת הריבית האפקטיבית, ולא בקו ישר. הרציונל הוא שכניסה לחוזה החכירה מייצגת למעשה רכישת נכס מצדו של החוכר, זכות השימוש, ומנגד יוצרת לו מחויבות לתשלום – חוב פיננסי. עם זאת, החוב הפיננסי נותר בתחולת התקן החדש, ולא בתחולת התקן העוסק במכשירים פיננסיים. כך למשל, כאשר דמי השכירות צמודים למדד, עדכון ההתחייבות בגין עליית המדד יוכר כנגד גידול בנכס זכות שימוש, ולא ברווח והפסד. מאידך, עדכון ההתחייבות בגין שינוי בשער החליפין של מטבע חוץ יוכר ברווח והפסד. לצורך הרישום החשבונאי מובאים בחשבון רק דמי החכירה הקבועים ולא דמי חכירה משתנים (אלא אם הם תלויים במדד או בשער).

כחריג יישומי, הנובע מאילוץ עלות-תועלת, קובע התקן החדש כי אין חובה ליישם את הכללים החדשים לגבי חכירות לתקופה של עד 12 חודשים ולגבי חכירות של פריט בעל ערך נמוך כשהוא חדש, כמו מחשבים ניידים - אלה יכולות להיות מטופלות באופן זהה לחכירות תפעוליות כיום.

חשוב להדגיש כי חוזי שירות נלווים לחכירה, כגון תחזוקת כלי רכב בליסינג או שרותי ניהול בקניונים, ימשיכו להיות חוץ-מאזניים, אולם התקן מאפשר מטעמי פשטות יישומית מלהכניס גם רכיבים אלו למאזן ביחד עם רכיב החכירה.

לשינוי צפויות להיות גם השלכות משמעותיות על העמידה של כלל החברות המושפעות ממנו באמות מידה פיננסיות (קובננטס) שנקבעו להן בעבר בגין הלוואות מבנקים ואגרות חוב. לפחות בחלק מהמקרים, סביר להניח שיהיה מדובר בשינוי כה משמעותי אשר ידרוש שינוי או אף עדכון של אמות מידה פיננסיות שנקבעו בעבר וכניסה למשא ומתן מחודש עם הבנקים בהקשר זה.

תכנית בחשבונאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

השלכות על הדוחות הכספיים והיחסים הפיננסיים הנגזרים מהם

כללי

השינוי צפוי קודם כל להשפיע על היקף המאזן וכפועל יוצא להגדיל את החוב הפיננסי ואת יחסי המינוף. מנגד, לשינוי יש גם השלכות על יתר הדוחות הכספיים ועל יחסים פיננסיים מרכזיים המחושבים על פיהם. כך, השינוי צפוי להגדיל במקביל את ה-EBITDA שמנטרלת פחת ומימון, שכן קודם התשלום השוטף כולו היווה הוצאה שהקטינה את ה-EBITDA, ולאחר השינוי תנוטרל הפחתת הנכס שייווצר וכמו כן תנוטרל הריבית בגין התחייבות החכירה. מצד שני השינוי צפוי להשפיע לרעה על תשואה (או תשואת הדיבידנד) לסך נכסים ככל שרלבנטי כאשר אין שינוי בחישוב התשואה להון. בנוסף, השינוי צפוי לתרום במעט אף לרווח התפעולי, שהרי מרכיב הריבית יירשם במסגרת הוצאות המימון.

יחסים פיננסיים נוספים שצפויים להיות מושפעים לרעה הם יחס כיסוי הריבית (רווח תפעולי לחלק בהוצאות הריבית) ויחס הון חוזר - זאת משום, שיש להציג את החלויות השוטפות של התחייבויות החכירה בקבוצת ההתחייבויות השוטפות. מאידך, יש להציג את מלוא הנכסים בגין זכות שימוש כנכסים לא שוטפים.

כפועל יוצא, לשינוי צפויות להיות גם השלכות משמעותיות על העמידה של כלל החברות המושפעות ממנו באמות מידה פיננסיות (קובננטים) שנקבעו להן בעבר בגין הלוואות מבנקים ואגרות חוב. לפחות בחלק מהמקרים, סביר להניח שיהיה מדובר בשינוי כה משמעותי אשר ידרוש שינוי או אף עדכון של אמות מידה פיננסיות שנקבעו בעבר וכניסה למשא ומתן מחודש עם הבנקים בהקשר זה בעתיד הקרוב.

השפעה על דוח תזרים מזומנים

לשינוי המאזני יש גם השלכות נגזרות על דוח תזרים המזומנים, שהרי תשלומי החכירה לא יופיעו במסגרת הפעילות השוטפת כתשלומי שכירות, כפי שהיה עד כה. במקום זאת, הסיווג בדו"ח התזרים יהיה בדומה לסיווג של רכישת רכוש קבוע באשראי לזמן ארוך.

לכן, החלק מדמי השכירות המייצג את החזר קרן ההלוואה מהמחכיר יסווג בפעילות מימון, ואילו החלק המייצג את הריבית יסווג בפעילות שוטפת או בפעילות מימון, בהתאם למדיניות החשבונאית של החוכר לגבי אשראי רגיל. כך שהתקן החדש צפוי לשפר דיווחית את התזרים מפעילות שוטפת, וכפועל יוצא את התזרים החופשי.

תכנית בחשבונאות

"פורום שווי הוגן" - FVF - Fair Value Forum

השפעה על דוח רווח והפסד

לכניסת החכירות התפעוליות לדוחות הכספיים יש גם השפעה על דוח רווח והפסד. הסיבה לכך היא שבעוד הנכס החדש (זכות שימוש) יופחת בקו ישר על פני תקופת החכירה, הרי במקביל לפירעון הקרן באמצעות תשלום דמי השכירות, יתרת ההתחייבות תגדל בגובה שיעור ההיוון כנגד הוצאות מימון. הוצאות המימון בגין ההתחייבות הפיננסית הן גבוהות יותר בשנות החכירה הראשונות ויקטנו בהמשך עם תשלומי החכירה, ככל שההתחייבות הפיננסית תיפרע. כפועל יוצא, סך ההוצאות החשבונאיות (פחת ומימון) שרושם החוכר בחלק הראשון של החכירה יהיו גבוהות יותר מאשר בחלקה השני.

לצורך המחשת ההשפעות התוצאתיות של "כניסת" החכירות התפעוליות לדוחות הכספיים של החוכר, נניח כי בתחילת שנה 1 חוזה חכירה מעביר לחוכר זכות שימוש בנכס מזוהה לתקופה של שנתיים, תמורת תשלום בסך 1,000 שקלים בתום כל שנה. שיעור הריבית הרלוונטי להיוון הוא 10%.

במקרה זה, בתחילת תקופת החכירה יש להכיר בנכס בגין זכות שימוש ובהתחייבות חכירה בסכום זהה בסך 1,736 שקלים ($= 1,000 / 1.1 + 1,000 / 1.1^2$). כמו כן, יש להכיר בהוצאות פחת בשנה 1 בסך 868 שקלים ($= 1,736 / 2$), ובהוצאות מימון בשנה 1 בסך 173 שקלים ($= 1,736 * 0.1$). כפועל יוצא, בתום שנה 1 יתרת הנכס בגין זכות שימוש היא 868 שקלים ($= 1,736 - 868$), ויתרת ההתחייבות החכירה היא 909 שקלים ($= 1,736 - 1,000 + 173$). לאור העובדה שבמקרה זה אין לשנות את ריבית ההיוון, ניתן לחשב את יתרת ההתחייבות החכירה לפי היוון התשלום שנותר ($= 1,000 / 1.1$). להלן טבלה מסכמת:

סה"כ	שנה 2	שנה 1	
1,736	868	868	הוצאות פחת
264	91	173	הוצאות ריבית
2,000	959	1,041	ס"ה

כפי שניתן לראות, בהשוואה לשיטת ה"מיצוע" שהיתה נהוגה בעבר, לפיה ערך הזמן לא מובא בחשבון, ומוכרות הוצאות בסך 1,000 בכל שנה, הרי ש"כניסת" החכירות התפעוליות לדוחות הכספיים של החוכר מובילה להקדמה בסה"כ של רישום ההוצאות.

תכנית בחשבונאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

שני הפרמטרים המשפיעים על גובה הקדמת ההוצאות הם אורך תקופת השכירות וגובה שיעור ההיוון. שיעור ההיוון נקבע לפי שיעור ההיוון הגלום בחכירה מצד המחכיר, כשמבחינה פרקטית במקרים רבים אין בנמצא את הנתון הזה — ולכן בוחרים בשיעור ההיוון התוספתי של החוכר. ככל ששני פרמטרים אלה גבוהים יותר, כך גוברת ההשפעה של השיפטינג בין השנים. לצורך המחשת הרגישות, חישוב מתמטי פשוט מלמד כי בריבית להיוון של 5% לתקופה של עשר שנים, סך ההוצאות החשבונאיות שירשום החוכר בשנה הראשונה יגדלו בכ-20% — לעומת הוצאות של דמי שכירות שהוא רושם לפי כללי החשבונאות כיום.

כפועל יוצא, ככל שמדובר בעסק יציב, שבו החכירות נפרסות באופן אחיד יחסית, כך שקצב חוזי החכירה החדשים דומה בעיקרו לקצב חוזי החכירות המסתיימים — הרי לא צריכה להיות לכך השפעה מהותית על הרווח. אבל אם מדובר בעסק צומח, כך שקצב כניסת החכירות התפעוליות החדשות גבוה מזה של היוצאות — הדבר אמור להוביל לגידול בהוצאות ולהקטנת הרווח.

השלכות על הערכות שווי

להשלכות הצפויות של התקן - הגדלת ה-EBITDA ומנגד הגדלת החוב אין השפעה על שווי ההון העצמי כל עוד ריבית ההיוון שווה ל-WACC. במקרה שריבית ההיוון נמוכה מה-WACC, יהיה צורך להתאים את מכפילי ה-EBITDA בכדי לקבל שווי הון עצמי זהה לפני ואחרי הפעלת התקן. למרות שלכאורה שינוי רישומי אמנם לא צריך לשנות את הניתוח העסקי, אבל עולה השאלה האם יש לבצע התאמות לשווי המתקבל כתוצאה מקבלת האינפורמציה הנוספת שמסייעת לדיוק החישוב.

הסיבה לכך היא שמבחינת מעריכי שווי וחברות דירוג, היוון דמי החכירה יוצר חוב שמידת נחירותו יחסית לחובות הפיננסיים נקבעת בחוזה החכירה - ככל שהביטחון למחכיר על אי עמידה בחוזה החכירה, הוא הנכס בלבד או לחלופין קיימת זכות recourse.

חשוב להדגיש כי בנוסף התקן יסייע להשוואה רוחבית בין חברות ששונות מבחינת ההישענות על חכירות. כך, תזרים מפעילות שוטפת של חברה קמעונאית יהיה זהה בין אם הסניפים בבעלותה ובין אם בשכירות, וישקף את הפעילות הקמעונית עצמה.

תכנית בחשבונאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

שאלות ונושאים נוספים לדיון

1. כיצד יש להתייחס לגידול במינוף בעקבות התקן החדש – האם מדובר בהתחייבות פיננסית? האם יש השלכות על המינוף הפיננסי או שזה רק במישור התפעולי?
2. כיצד יש להתייחס ולסווג את הנכס החדש במאזן – האם כנכס לא מוחשי או בהתאם לאופיו של נכס הבסיס כפי שהוחלט לאחרונה בבאזל לעניין חישוב הלימות ההון בבנקים?
3. האם לכניסה של התקן החדש צריכה להיות השפעה על הערכות השווי, לרבות בראיה מתודולוגית, כמו למשל כתוצאה מהגידול ב- EBITDA ובתזרים מפעילות שוטפת?
4. אילו התאמות יהיה על מעריך השווי לבצע? האם ניתן יהיה לבצע שימוש במכפילים מקובלים?
5. משמעות ההתייחסות בתקן לחוזה חכירה שכולל עובדים, שרות תחזוקתי כאשר ברור שהוצאות עובדים ותחזוקה הם חלק מעלות המכר, אך חוזה החכירה אינו ממין בהכרח את התשלום לפי מרכיבי החכירה.
6. האם וכיצד יש להתאים את אמות המידה הפיננסיות בגין הלוואות ואגרות חוב?
7. האם ייווצר לחץ מצד החוכרים לבצע התאמות לחוזה השכירות, כלומר האם התקן יגרום לכך שחוזה השכירות יהיה לתקופות קצרות, והאם יהיה לחץ מצד השוכרים לעבור לדמי שכירות משתנים (שאינם תלויים במדד או בשער)? האם יהיו פחות אופציות להארכות? האם יהיה מעבר להצמדת דמי השכירות למדד, במקום לשער החליפין?
8. האם יהיה שינוי בשיווי המשקל העסקי הנוכחי – כמו למשל בין רכישה של כלי רכב לבין חכירה תפעולית שלו ועד כמה הדבר ישליך על הפעילות של חברות הליסינג?
9. מה יהיו השלכות על דירוגי האשראי של החברות לאור העובדה שרוב דירוגי חברות הקמעונאות מבוססים על יחס חוב ל- EBITDA שיושפעו דרמטית מהתקן החדש