

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.

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

לחומר הרקע למפגש [לחץ כאן](#)

לרשימת המשתתפים במפגש [לחץ כאן](#)

צוות מקצועי: איתי ברזני, בר ארטמייר, דין יעקב גמר ועומר לויט

שלומי שוב

בוקר טוב, אמרתי לעצמי שעוד מעט מסתיימת השנה האקדמית ולא היה לנו עדיין נושא חשבונאי השנה אז הנה.. אנחנו עוסקים הבוקר ב – IFRS 18 שזהו תקן משמעותי ביותר בעל השלכות רחבות. בכלל זה נדיר שתהיה כזאת השפעה ועניין לתקן שעוסק בהצגה ואפילו לא בהכרח ומדידה כמו למשל תקן 16 לעניין חכירות ותקן 17 לעניין חברות ביטוח. ההשפעה היא בגלל שמדובר כאן באופן ההסתכלות על התוצאות העסקיות.

התקן אמנם יכנס לתוקף מחייב אמנם רק בתחילת 2027 אבל אני צופה שההשפעות שלו יתחילו כבר השנה וזה לא רק בגלל מספרי השוואה ותכף אסביר. יש כמובן גם את העניין של אימוץ מוקדם שאפשרי בתחילת 2025 כאשר האינסטיט המרכזי של חברות שבוחנות זאת בימים אלה היא שיפור תזרים המזומנים מפעילות שוטפת בעקבות סיווג תשלומי הריבית בדוח תזרים במימון, למרות שזה לא השינוי העיקרי של התקן...

שני השינויים המרכזיים של התקן הם: האחד, אופן ההצגה של דוח רווח והפסד ובכלל זה כמובן שינוי בשורת הרווח התפעולי והשני שהוא תקדימי זה הכללת הרווח נון גאפ כביאור בתוך הדוחות הכספיים.

אז מבחינת המבנה של דוח רווח והפסד, למעשה זה יהיה דומה לעקרון של דוח תזרים, פעילות תפעולית (להבדיל מפעילות שוטפת בדוח תזרים), פעילות השקעה ופעילות מימון כאשר פעילויות

השקעה ומימון מוגדרות עצמאית, בעוד הפעילות התפעולית היא שיווית. השינוי עושה לראשונה סדר בסיווגים – אם זה פריט תפעולי הרי שכל ההשלכות התוצאתיות שלו יהיו בתפעולי כמו הפרשי שער על יתרות לקוחות וספקים ואם זה פריט השקעה כנ"ל – למשל רווח מממוש רעיוני כתוצאה מעליה מהשקעה בכלולה לשליטה. עצם העובדה שהמבנה רווח והפסד של כלל החברות יהיה זהה עם שורת רווח תפעולי, מה שלא קיים כיום (וקיימים כל מיני מבנים מוזרים של רווח והפסד..). אשר יוצרת השוואתיות היא לדעתי בשורה עצומה למשקיעים. זה ממש גם מתכתב עם האופן שבו מתבצעות הערכות שווי ומחדד לכן את הרלבנטיות – שווי פעילות לפי התזרים התפעולי בתוספת נכספים עודפים (שזאת פעילות השקעה) ובניכוי חוב פיננסי (פעילות מימון).

אגב, שימו לב שבכל זאת נשאר עדיין הבדל מהותי מול דוח תזרים הקיים שרכישת רכוש קבוע ונכסים בלתי מוחשיים מוגדרים כפעילות השקעה ולא כשוטפת. אני חושב שנכון (וזאת היתה בזמנו אחת מההצעות הראשוניות לתקן) שכל הדוחות, כולל המאזן, "ידברו" אחד על השני – כלומר, הפרדה במאזן של הנכסים והתחייבויות התפעוליים, של נכסי ההשקעה ושל התחייבויות המימון. כלומר, ניתן יהיה לחשב בקלות את התשואה לכל פעילות – אני מניח שגם זה יגיע בעתיד וזה מתחבר עם כל המהפכה של המידע – החל מה XBRL ועד ל-AI ובכלל עם קונספט ההשוואתיות והבינלאומיות.

התקן החדש מכיר רק בשני מודלים עסקיים ספציפיים שחורגים מהמודל העסקי הכללי: מודל אחד הוא של חברות השקעה שמודדות את כל נכסיהן לפי שווי הוגן לרווח והפסד (כמו פרייבט אקוויטי או ריטי תשתיות מה שקרוי בחשבונאות "ישויות השקעה") וכן חברות נדל"ן מניב, מודל שני הוא של חברות מתן אשראי שזה רלבנטי כאן לחוץ בנקאי כי הבנקים בישראל כידוע לא מיישמים IFRS.

אגב, בהחלט יתכן כי גוף מסוים יהיה בעל יותר ממודל עסקי אחד – כלומר, מודל עסקי דו ראשי או אפילו תלת ראשי. אם ניקח למשל את חברות ההחזקה של חברות הביטוח בישראל הרי שהן נכנסות לדעתי למודל התלת ראשי.

המשמעות היא שבחברה רגילה, כולל בחברות החזקה לאור ההגדרה המצומצמת של חברות השקעה, רווחי האקוויטי וגם התוצאות של הנדל"ן להשקעה (בחברות שאינן חברות נדל"ן מניב) יהיו מתחת לרווח התפעולי וזאת בשורה דיווחית רעה שתפגע ברווח התפעולי של לא מעט חברות. לצערי התקן (להבדיל מההצעה שלו) פספס את המודל העסקי של חברות ההחזקה וכפועל יוצא יתכן שהן ירשמו הפסדים תפעוליים בהגדרה כתוצאה מהוצאות הנהלה וכלליות. תחשבו למשל על חברת החזקה שיש לה בעיקר חברות כלולות ועסקאות משותפות.. עיוות זה יכול להתכתב עם קונספט הדיסקאונט שלהן בשוק ההון והסינגל שלו יכול להיות מאד בעייתי..

זה העיוות הכי גדול של התקן לדעתי. העיוות הזה גם רלבנטי לחברות "רגילות" שפועלות עם שותפים, כמו למשל שטראוס ו-OPC אנרגיה שסמנכלי הכספים שלהן נמצאים כאן.

אם נשים רגע בצד את חברות ההחזקה, ההשפעה הגדולה של התקן תהיה יותר פר חברה לאור נסיבותיה. תחשבו על זה למשל ששיערוכים של תמורה מותנית בצירוף עסקים שנמדדת לפי שווי הוגן

שנרשמו עד כה בד"כ במסגרת הוצאות המימון יעלו כעת למעלה מעל התפעולי ועלולים ליצור תנודתיות ברווח התפעולי.

נקודה מעניינת נוספת נוגעת לנושא של סיווג הכנסות ריבית בגין רכיב מימון משמעותי (כלומר, כתוצאה מהפרדת תנאי אשראי ללקוחות) – כמו שאנחנו מכירים את זה בענף הסלולר לגבי המכירה של המכשירים בתשלומים על פני שנתיים/שלוש ובקבלנים בעסקאות 20:80. למרות שבראיה כלכלית ראוי לייחס לכך הוצאות ריבית, סביר להניח שככל שחברות אלה לא יזהו אצלן לפי IFRS 18 מודל עסקי מימוני – וזה כנראה מה שיקרה, הן לא יצטרכו לייחס לכך עלויות. לכאורה נוצר אינטרס שלא להתאמץ ולהגדיר את המימון כמודל עסקי נוסף...

זה מתחדד עוד יותר בחברות שיש להן ליסינג מימוני וכן חברות שיש להן נכס פיננסי בהסדרים מבוססי זיכיון לפי אפרייך 12 – שם לדעתי יהיה קשה יותר להגיד שאין מודל עסקי מימוני – הרי סביר שזה מדווח כמגזר פעילות נפרד.. כיום התוצאות האלה מדווחות בד"כ בסעיף המימון וזה אומר שהן יעלו תפעולי – לדעתי תוצאה מאד הגיונית

זוויית מעניינת של השינוי ההצגתי הזה היא ההשפעות הריאליות הפוטנציאליות – יכולות להיות כאן השפעות תכנוניות על מבנה החזקות – למשל העדפה מוגברת של שליטה על אי שליטה לאור העיוות של רווחי האקוויטי, או כשמדברים על הפרשי השער על יתרות לקוחות וספקים שיכללו בתפעולי – עד כמה החשש מהתנודתיות יגדיל את המוטיבציה של חברות לבצע הגנות כלכליות.

תחשבו על יבואנים, כמו למשל יבואני הרכב שזה דרמטי אצלם, אבל זה רלבנטי גם לחברות שהיבוא הוא רק חלק מעלות המכר. דוגמה נוספת להשפעה ריאלית נוספת אולי דווקא על צמצום מוטיבציה היא בנושא הפקטורינג – הרי כיום חלק מהחברות מדווחות על ההוצאות הנ"ל במימון ולא בתפעולי..

הנושא המרכזי שני בתקן הוא נושא הנון גאפ שהגדרה המסודרת שלו בתקן החדש היא MPM - Management-defined Performance Measures. כאן התקן הלך עד הסוף עם גישת ההנהלה שהולכת עד הסוף עם הרלבנטיות גם אם יש פגיעה בהשוואתיות וזה צעד חשבונאי היסטורי ונכון לדעתי. מי היה מאמין – הנון גאפ הופך לחלק מהגאפ..

ה- MPM למעשה זה האופן שבו ההנהלה חושבת שנכון למשקיעים לבחון את תוצאותיה וכך היא מדווחות בדיווחים מחוץ לדוחות. למשל בחברות ביטוח בעקבות IFRS 17 ראינו לאחרונה שחלק מהן מדווחות על רווחי ליבה בנטרול תנודות בריבית ובתשואה על ההשקעות – ובהחלט הגיוני שהרווח המנורמל הזה יהיה ה- MPM גם אם הוא לא לגמרי ניתן להשוואה כי כל חברה מנרמלת אחרת...

שימו לב שה- EBITDA הוא לא MPM לפי תפיסת התקן החדש כי הוא קיים בדוחות – וככה למעשה נכנסת הגדרה רשמית לראשונה לאיבידטה, אבל כל התאמה קטנה ממנו כן תיכנס להיות MPM.

חשוב להדגיש שזה שינוי שלא נעשה במקביל גם בתקינה האמריקאית ולכן מה שנמצא בשוק ההון האמריקאי מחוץ לדוחות אצלנו יכול להיכנס פנימה.

מקרה בוחן מעניין בהקשר זה הוא שלאחרונה הרשות פרסמה נייר על ה- FFO וזה נותן לנו מקרה פרטי שמראה על כמה הנושא המורכב. מה שמעניין זה ההתאמות שהרשות מוכנה לאפשר בגישת ההנהלה – למשל בגין תשלום מבוסס מניות שלי מאד קשה לחיות איתו... ויש לו כל מיני "אחים" שגם קשה לי לחיות איתם כמו נטרול של הוצאות ריבית אפקטיבית בגין מרכיב המרה של אגרות חוב ועוד.

השאלה האם ההתאמה היא תזרימית או כלכלית? לי כל השנים היה קשה וגם עכשיו לקבל את הנימוק התזרימי כי הוא עומד בניגוד לכלכלי ולדעתי גם בניגוד לתפיסה של התקן שה- MPM הוא לא תזרימי, אבל נניח שאני זורם.. קחו למשל את נטרול ההתאמה לאינפלציה בהלוואות ואגח צמודות בחברות הנדל"ן המניב מה- FFO, שניתן להבין לכאורה את הרציונל שלה לאור העובדה שהאינפלציה עוד לא באה לידי ביטוי בהכנסות מדי השכירות (הרי רווחי השערך מנטרלים) – אבל קשה לחיות כלכלית עם העובדה שלא מנטרלים זאת מהלוואות לא צמודות (חברה שבה מרכיב ההלוואות הצמודות הוא קטן יותר תציג FFO נמוך יותר) וגם קשה לי לחיות איתה תזרימית – הרי ככל שזאת ההצדקה למה "שוכחים" להפחית בחזרה את הפרשי ההצמדה בעת פירעון הקרן?

סוגיה נוספת היא עד כמה ה- MPM יכול להתרחק מכללי החשבונאות המקובלים? לכאורה יכול ואנחנו יכולים לקבל MPM שבו ההכרה בהכנסה מתבצעת כבר לפי מועד החתימה על החוזים כלומר לפי צבר ההזמנות, או איחוד יחסי של עסקאות משותפות וכלולות (שאגב יכול לעזור באופן חלקי בפתרון העיוות של התקן עליו דיברנו בהצגת רווחי האקוויטי מתחת לתפעול), טיפול בחכירות תפעוליות כדמי שכירות או למשל קיבוע של שער החליפין.

וכאן אני מניח יכנס התפקיד של רשות ני"ע – השאלה עד כמה היא תהיה כאן אקטיבית. מהניסיון של השוק האמריקאי עם הנון גאפ אנחנו רואים שהפרשנות של ה- SEC שמתעסקת עם זה הרבה מאד שנים למה זה מידע "מטעה" (misleading) לא בהכרח קוהרנטית – הם למשל פחות אוהבים התאמה להכנסות ואומרים שהקדמת רישום הכנסות היא מטעה אבל מצד שני מאפשרים לחברות SAS להתאים הכנסות לפי מועד הבילינג. כלומר, סוג של אכיפה ברגנית... ללא עקרונות ברורים למרות המילים היפות על עקביות, מיסלידינג ושקיפות – ותוסיפו לזה את הכניסה של טראמפ שלא מחזקת את ה- SEC בהתמודדות עם החברות בלשון המעטה... ואנחנו ממש רואים את זה בימים אלה

אגב, לפני כשנה וחצי כשעוד IFRS 18 לא היה קיים הרשות התערבה ולא אפשרה הצגת תוצאות המגזר באשטרום לפי צבר הזמנות.. אין ספק שיש כאן אתגר גדול לרגולציה הישראלית והיא גם לא תלויה רק בעצמה, אלא גם ברגולטורים ובשוקי הון אחרים בעולם...

מבחינת החברות יש כאן אתגר בהיערכות. וגם כאן אנחנו מתחברים לביאור על המגזרים שגם הוא לפי גישת ההנהלה - עד כה הרבה חברות לא ניצלו את הדיווח על תוצאות המגזר לפי גישת ההנהלה ונצמדו לרווח התפעולי או הגולמי ואני סבור שבקרוב נראה כאן שינוי. אפרופו מה שאמרנו אז

שטראוס למשל עושה את זה וגם OPC אנרגיה למשל עושה את זה זאת ואני צופה שהשנה נראה עוד ועוד חברות שעושות את זה.

הזמנו לפה היום גם את רשות נייע (שנשמח לשמוע את עמדה גם לעניין תיקון אפשרי של סימני האזהרה לצירוף דוח תזרים חזוי בעקבות השינוי התזרימי), גם את נציגי החברות - כולל חברות שמדווחות לשוק האמריקאי לפי USGAAP כי כנראה מה שקורה אצלם כיום עם הנון גאפ מחוץ לדוחות יכנס אלינו פנימה ביתר שאת וכמובן גם את רואי החשבון שהאחריות שלהם לכאורה תגדל אבל מצד שני כמו שאני מכיר הם לא ממש מתנגדים לעוד עבודה, הם אוהבים את ההצדקה הזאת של הפעילות שלהם אבל עדיין יש פה אתגר.

אמיר ברנע

אני מנסה להבין את התקן הזה בשני כובעים. עסקתי בהערכת שווי, וכיהנתי כדירקטור בחברה ציבורית. לגבי השאלה של מעריך שווי אני שואל, האם החלוקה הזאת ששלומי דיבר עליה, בין תפעולי, השקעתי, ומימוני, ובנוסף ביחס למידע שישנו ב NONGAAP, האם הוא מסייע למעריך השווי יחסית לדיווח? זו שאלה כמעריך שווי. לגבי כדירקטור, אני שואל את השאלה הפשוטה הבאה. האם נדרשת עקביות בין החומר שהוגש לדירקטוריון, לכלול בפרוטוקול הדירקטוריון, ובין האינפורמציה NONGAAP שמתפרסמת כחלק מהדוח הכספי, כלומר, האם זה אותו דבר, האם כשמוציגים נתונים לדירקטור בנייתו של ההנהלה, בלי קשר לפרמאלי, ומה הקשר בין זה, ובין מידע NONGAAP כפי שמופיע בדוחות הכספיים התקופתיים. אלה שתי השאלות. אני בעצם שואל את שלומי, בדוחות חברת ביטוח מגדל לצורך העניין, עוברים כמובן לרפורמת IFRS 17, שבעוד חודש נראה את הדוחות הראשונים השנתיים של IFRS 17. מה משנה התקן הזה, לגבי הצגת דוחות? האם למשל כל פעילות הביטוח, ש- IFRS 17 מדגיש אותה, עוברת אוטומטית לחלק התפעולי? מה עוד נכלל בתפעולי? למשל, במגדל, פעילות ה- BROKERAGE, שהיא פעילות ענק, האם היא חלק מהתפעולי? או האם היא בהשקעתי? או היא במימונית? איך היא תופיע? ואם היא דו ראשית כמו שאתה אמרת קודם, שזה תפעולי ביטוחי ותפעולי פיננסי. איך יראה הדו"ח? האם הטיפול יהיה של שניהם או לא? או האם זה תלוי בחברה? אם אני מעריך שווי מה אני מחפש? אני מחפש תמונה פרמננטית. אני כמעריך שווי יודע כבר מכיתה א', שיש תוצאות עסקיות פרמננטיות שהן משפיעות על השווי לפי מכפיל, ויש תוצאות חשבונאיות חד פעמיות שמשפיעות רק באותה שנה, והשפעה שלהן היא חד פעמית. האם הדו"ח החדש, נותן לי תמונה יותר ברורה של העסקות הפרמננטיות. מה שאנחנו קוראים לפעמים פעילות ליבה, זה מה שמופיע. או שהליבה מועברת ל- NONGAAP, האם ה- NONGAAP יפרסם את הליבה? בהבחנה לומר, מהחלוקה הזאת של תפעולי פיננסי מימוני שדיברת עליה. מה פרמננטי ומה חד פעמי, תאמינו לי, זאת בעיה, בעיית מיון רצינית ואני פשוט לא יודע האם אני פונה NONGAAP כדי לתת לי את זה. ואם אני הולך NONGAAP, אם ה- NONGAAP יקבל את הביטוי המרכזי, נניח שמשרת את מעריך השווי, אני מאבד בעצם את ההשוואה בין החברות. כי כל הראיון של סטנדרטיזציה, שקיים בדיווח רגיל, הולך פה לאיבוד. חברות ביטוח, חברות פיננסיות, חלק גדול

בהערכת השווי, בנויה לא רק על נתוני החברה הזו, אלא על נתוני הענף, או נתוני חברות אחרות, וזה חלק מהערכת השווי. בקיצור, האם בתקן הזה, IFRS 18 כמו שהוא מוצע לנו עכשיו, מה הוא יעשה לנו בדוחות? השאלה קיימת, תשובות, נשמע מכם.

שלומי שוב

בגדול רוב התשובות לשאלות ששאלת אמיר הן חיוביות, כלומר זה מודל תלת ראשי אם מסתכלים על חברות ההחזקה של חברות הביטוח – האלמנט של הביטוח הוא תפעולי לרבות מרכיב המימון של ערך הזמן לפי המודל הכללי (כלומר, כל מה שנובע מחוזי ביטוח לפי IFRS 17) + סביר שהצד של ההשקעות יהיה גם למעלה בתפעולי כי זה חלק אינטגרלי + סביר להניח שגם המודל העסקי יכול מתן אשראי. כלומר כל השלושה בפנים, אבל עדיין יהיו סוגיות – למשל הוצאות מימון בגין הנפקת של הון רובד 2 דרך חברות הצינור האם יישארו רק למטה במימון, השקעות בנדל"ן להשקעה – כנ"ל האם רק למטה בהשקעות. אגב, כנראה שהסוכנויות ופעילות ניהול ההשקעות גם יהיו בתפעולי כי אין כאן עמידה בהגדרת השקעה או מימון.

כמו כן, רווח הליבה המנורמל, שחלק מחברות הביטוח החלו לתת לאחרונה בעקבות IFRS 17, הוא בדיוק MPM. הוא כנראה ייכנס ל MPM, וכמו שאמרת, הוא גם מחדד את הבעיה, כי מי שקורא את האותיות הקטנות רואה, שלא כל חברת ביטוח משתמשת באותם שערי ריבית. אז ההשוואתיות של כך היא בעייתית. MPM בהגדרה שלו, הוא סובייקטיבי כי הוא של ההנהלה ויש כאן כל מיני טריקים ושטיקים... ותעלה פה שאלה האם הרגולציה, בין אם רשות ניירות ערך ובין אם רשות שוק ההון, תנסה להתערב בנושא ההשוואתיות. אם אין לה מנדט להתערב MPM של IFRS 18, אז אולי כמו שרשות ניירות ערך עשתה עם ה FFO נקרא לו "הרגולטורי", כלומר - אולי הרגולציה תבקש את הרווח הליבתי המנורמל שלכם, כאיזשהו משהו רגולטורי מחוץ לדוחות כספים. אני חושב ש IFRS 18 שם את זה על השולחן ויחייב את רגולטורים להגיב.

אמיר ברנע

אגב, ציינת שיש לנו כאן שני רגולטורים שהם רשות ניירות ערך ורשות שוק ההון, זה לומר לך שאם, הפגישה הבאה של הפורום שלנו, תהיה על נושא של האשראי, יהיה לנו רגולטור שלישי שיהיה בנק ישראל.

שלומי שוב

טוב. אז אני רוצה ברשותכם, לשמוע את הצד של ה USGAAP עדי נתחיל איתך, עדי מנכ"ל גילת רשתות לוויין, הגיע מתוך התעשייה שלנו של הראיית חשבון, איך באמת אתה רואה את ה NONGAAP מבחינתכם, מעניין אותנו לשמוע אתכם, אבל גם בהסתכלות מה יהיה אצלנו בעוד שנתיים.

עדי צפדיה

קודם כל נעים מאוד. אצלנו אני חייב להגיד שהדוח NONGAAP הוא הדו"ח הראשי. אתה יכול לדבר עם ה-CFO ועם מחלקת הכספים, הם אפילו לא יודעים מה התוצאות של דוחות ה-GAAP, ברור שמכילים את הדו"ח, אז הם יגיעו ל-GAAP. הדיבור היום יומי, כל ההתנהלות זה רק על הדו"ח של ה-NONGAAP. אנחנו מאוד נזהרים במה אנחנו מנטרלים מדוחות ה-GAAP, ומה אנחנו לא מנטרלים. עובדים עם רואה החשבון ועם עורכי הדין באופן צמוד, כבר עברנו כמה פעמים מכתבי SEC שנכנסים, ממש לרחל בתך הקטנה בשאלות, למה אתה מחריג את זה, ותסביר למה זה חד פעמי, אבל רץ על ה-4-5 תקופות, אבל הצלחנו להסביר. בפועל אנחנו משתדלים לנטרל רק דברים חד פעמיים, כולל הכנסות חד פעמיות, שהן סכומים מאוד, מאוד גדולים, שההוצאות בגינם כן פגעו בנו בשוטף. לדוגמה, יש לנו פעילות ענפה בפרו שבה היינו בוררות עם המדינה והעלויות השוטפות בתחזוקת הפרויקטים האלה נכללו בתוצאות החברה ב-NONGAAP וב-Adjusted EBITDA. כשקיבלנו את הפסק בוררות של 30 מיליון דולר אמרנו, אם נכיר בזה להכנסה 30 מיליון דולר אף אחד לא יבין מה קורה, ובעתיד יחשבו שאנחנו כל שנה נרוויח את זה. אז זה באמת היה מחוץ לדוחות הכספים.

שלומי שוב

אבל היית חייב לעשות את זה גם בגלל הקוהרנטיות, העקביות...

עדי צפדיה

לגמרי, אנחנו מאוד משתדלים לעשות את זה, ומאוד גם לא משחקים בין השנים. זאת אומרת, אתה לא לוקח הכנסה של שנה אחת, ושם אותה בשנה אחרת, אני מנטרל את מה שצריך באותה שנה.

שלומי שוב

עד כמה אתה חושב ששיקול הדעת של ה-SEC פה יכול לשחק? עד כמה באמת העקרונות האלו, שהם עקרונות שנראים יפים, למשל המילים היפות האלו על "המיס-לידינג" אכן נאכפות באופן שיויוני?

עדי צפדיה

לנו העקרונות ברורים. על כל דבר, גם שהוא הכי טריוויאלי אנחנו מתייעצים גם עם רואי החשבון, וגם עם עורכי הדין כדי לקבל את נקודת מבט האמריקאית של ה-SEC, ומה היה לאחרונה ב-SEC ואנחנו מאוד נזהרים. אני זוכר ב-2006 נדמה לי שהתחילו להכיר בהוצאות אופציות בדוחות הכספיים, שבאמת חברות התחילו לנטרל את זה, וה-SEC לא אהב את הניטרול, הזה בתחילת הדרך, והיו באמת הרבה מכתבי SEC על זה, אבל בסוף הגישה של ההנהלה ניצחה והם הלכו עם זה. אז אני חושב שברוב המקרים אתה מצליח לשכנע אותם שהגישה שלך היא הגיונית, אז הם מוותרים.

אמיר ברנע

אתה רואה את העקביות בדיוני דירקטוריון לבין פרסום האינפורמציה NONGAAP, בין החומר שמוגש לדירקטוריון נניח תוכנית עסקית, תוכנית אסטרטגית, מול הדיווח הזה ב NONGAAP.

עדי צפדיה

אנחנו מציגים גם וגם, אנחנו מאוד עקביים שה GAAP מגיע לפני ה NONGAAP, גם החוצה וגם בתוך הבית. אבל בסוף, כל הביזנס מנוהל על NONGAAP. כי בסוף, החברה מנטרלת במונחים מסוימים, ועוקבת אחרי KPI's מאוד מאוד מסוימים, וזה הדיבור. יש לך הוצאות חד פעמיות, מסבירים גם לדירקטוריון, גם לאנליסטים, למה זה חד פעמי, ולמה זה לא מייצג לטוב ולרע. מאוד משתדלים להיות שקופים כמה שיותר, כי חוסר השקיפות פוגע.

שלומי שוב

זאת אומרת, מבחינתך ה- NONGAAP הוא גם הראי הניהולי שלך. שהדירקטורים מעריכים את התוצאות שלך, הם מעריכים גם את ה NONGAAP.

עדי צפדיה

עם לא מעט מידע שאנחנו מספקים על המשהו החד פעמי או לא מייצג את הביזנס השוטף, אבל הפוקוס העסקי של החברה הוא ה NONGAAP. דוחות ה NONGAAP הם הדוחות הראשיים של החברה.

רועי גולן

אני מצטרף לכל מה שעדי אמר, אני חושב שגם אצלנו זה ככה עם ה NONGAAP. לא שה GAAP הוא לא נכון. אבל בסוף, בדיוני תקציב, תוצאות, מדברים ב NONGAAP. אני גם חייב להגיד שהשיחות עם וול סטריט והמשקיעים והאנליסטים שמסקרים אותנו מדברים ב NONGAAP. היום אני חושב שזה נראה יותר ויותר שהם פחות מסתכלים על דו"ח רווח והפסד, ויש להם את המדדים בוול סטריט שעובדים פחות בתעשייה שלנו, זה "בילינגס", שזה נותן להם איזשהו קנה מידה. עוד דבר שהם מאוד מתמקדים בו, יותר מדו"ח מרווח והפסד זה תזרים מזומנים חופשי. ככה זה לפחות אצלנו בתעשייה לא רק ב CHECK POINT אלא בכל התעשייה של ה CYBER SECURITY אלו המדדים שמתמקדים בהם.

אמיר ברנע

ביחס לחברות אחרות בענף, הגישה היא אחידה?

רועי גולן

אנחנו מאוד שמרנים בהתאמות ב-NONGAAP, זאת אומרת בעיקר עומדים בסטנדרט אבל יש חברות גם בתעשייה שלנו שהן קצת יותר אגרסיביות ב-NONGAAP.

שלומי שוב

אתה אומר שה DNA שלכם כחברה שמשתקף גם בראייה העסקית, משתקף גם ב-NONGAAP.

רועי גולן

ולכן לא קיבלנו איזושהי הערה מה- SEC כי אנחנו באמת שמרנים.

שלומי שוב

תראו, מה שאתם אומרים כאן למעשה, מאוד מחזק לדעתי את IFRS 18. זאת בדיוק התפיסה שלו. משקיע יראה באופן רשמי גם את מדד הרווח האובייקטיבי - השוואתי, וגם את מדד הרווח הסובייקטיבי.

עדי צפדיה

אני מעריך שהביקורת של רואה החשבון תוריד את הגמישות. ברגע שזה מבוקר רמת ההסברים היא יותר גבוהה, בסוף יש תמיד יש את הוויכוח, ואת הניסיון של לשכנע. כשאתה עוסק בזה מתוך הדוחות זה גם שלהם.

שלומי שוב

הדינמיקה אגב שתהיה בצד של הביקורת, היא דינמיקה מאוד מעניינת. עוד מעט נשמע על כך.

נבו ברנר

טוב, נשים דברים בקונטקסט, זה לא הדבר הכי גרוע שקורה כרגע במדינה ובעולם אך אני ורואה את התקן הזה כבעייתי.

נסתכל כעל זה בשני וקטורים, ואני אתייחס. דבר אחד, יש שם באמת חוסר התאמות לא הגיוניות, שכמו שגם אתה אמרת, זה גם כמובן יכולין התנהגות עסקית. יש לא מעט דוגמאות, אני אתן שתיים. אחת, למשל ברכישות. דיברנו על זה שערך הזמן של הכסף של תמורה מותנית (earn out), ילך לתפעולי. אבל בהתקשרות באופציות PUT ו CALL, שתכלס מהותית, משרתת את אותה מטרה, ערך הזמן של הכסף הולך למימון. אגב, היום הכל הולך למימון וזה הגיוני. אם מישחו יודע להסביר לי למה זה שונה? לא ברור. זה אחד. שתיים, נניח חברה שקלית שיש לה גם פעילות של ייבוא ומכירות בדולרים. ואתה רוצה לגדר את חשיפות המטבע של הדבר הזה. אז מה אתה מגדר? אתה מגדר יתרה נטו. בגדול - לקוחות פלוס יתרות בבנק, פחות ספקים. אני מפשט, אבל זה בסוף מה שאתה עושה. עכשיו, היום השיערוך של כל אחת מהיתרות האלה הולכת למימון ואם מבצעים גידול לחשיפה נטו

גם זה הולך למימון ומקבלים את התוצאה החשבונאית הרצויה של גידור הסיכון. לאחר כניסת התקן אתה מסתכל על הדבר הזה, שיערוך לקוחות וספקים הולך לתפעולי. שיערוך יתרות בבנקים הולך למימון מימון. עכשיו אני מנסה לעשות טוב – לגדר סיכון, וחשבונאית דפקתי את הדוחות, הזוי. זה וקטור מספר 1. אגב, סביר מאוד שיהיה לזה פתרונות ואנשים יחשבו וזה, ימצאו, יעשו ייעוד, גידור, ויעבירו את הכל לתפעולי. אבל מה זה קשור לתפעולי? לא הגיוני בעיני.

הווקטור השני זה, שבעצם אנחנו מסתכלים על התקנים האחרונים שיצאו על ידי ה-IASB והם פשוט לא מספיק מקצועיים. על מזבח התיאוריה, הורסים את היכולת להבין את הדוחות. אז יכול להיות שבאמת הם מנסים לעשות טוב אבל בפועל אני לא רואה איך התקנים החדשים משפרים משהו ביכולת ההבנה של הדוחות או של העסק. ואז אתה מוצא את עצמך במצב שאתה צריך לנטרל את החשבונאות כדי שהדוחות יהיו מובנים. קח את EBITDA, אחרי IFRS 16, הוא לא שווה שום דבר אם אתה לא מנטרל את ההשפעה של IFRS 16. עכשיו לפי התקן החדש IFRS 18 אתה לוקח את ה EBITDA שעל פניו הוא לא MPM. עכשיו אתה חייב לנטרל את השפעת תקן החכירות, ברגע שנטרלת אתה הופך את זה ל-MPM וחייב להכניס אותו לדוחות הכספיים.

שלומי שוב

בסדר, אבל לפחות זו דרך לפיצוי נקרא לזה, כן?

נבו ברנר

אני לא קראתי את דברי ההסבר ובהחלט יכול להיות שניסו לשפר את רמת הדיווח, אבל בפועל כשאתה מדבר עם האנליסטים, ומציג להם EBITDA לא מנוטרל IFRS 16, הם לא מבינים על מה אתה מדבר. כלומר, כאשר מדווחים לפי כללי החשבונאות זה לא רלוונטי למשתמשים.. אם אני בכיסא של שלומי מרשות ניירות ערך, זה מצב מוזר, מחד – הרשות הובילה את הדרישה ליישום מלא של ה-IFRS, אבל לאור התקנים החדשים אולי צריך דווקא לדרוש מחברות להציג את החישובים המנוטרלים, כדי שבינו את הדוחות.. בקיצור, ברמת התוצאה - לא טוב.

שלומי שוב

נבו אתה קצת קשוח... דווקא אני חושב שהנימוקים שלך כן יכולים לחזק את זה שיש פה השלמת תמונה. אתה יודע בחיים תמיד אין מצב דברים מושלם של תקן שמפרסמים אותו והוא מושלם. תמיד יש צרות ובעיות ולכן מנגנון של "תיקון" כזה הוא לדעתי מבורך.

אנה ברנשטיין שורצמן

אני אתחבר למה שאתה אומר. הדוחות אצלנו, ובכל דיון שיש לי עם דני, אני אומרת לו את זה, הם הפכו להיות לא רלוונטיים לפני הרבה שנים ומהרבה סיבות. דבר ראשון, אצלנו לצורך הדוגמא בתעשיית האנרגיה שהינה עתירת הון יש המון פרויקטים משותפים. ביום שהפסיק האיחוד היחסי, הדוח הפך להיות לא רלוונטי, ויש לנו Non-GAAP מלא בדוח דירקטוריון, שזה הרבה יותר מרק שיח

עם אנליסטים. זה המדרגים, זה המממנים, זה שטרי הנאמנות, כולם מזמן אימצו את ה- Non-Gaap. אף אחד בכלל לא פותח את הדוחות הכספיים שלנו יותר. חשבונאות גידור שלא תמיד מצליחים לעשות, המון רעשים שנוצרים ברווח התפעולי, ה- EBITDA הוא בכלל המדד גם לתגמול, גם להחלטות על החברה, גם לדירקטוריון. FFO מדד שאנחנו מסתכלים עליו מאוד. אז עכשיו בעצם בתוך הדו"ח הכספי שלנו, כבר היו מדדי Non-Gaap מוגבלים בביאור המגזרים. כי למעשה תחת שיטת ההנהלה, הרווח המגזרי זו התוצאה שאנחנו מפרסמים, היא תוצאה לחלוטין Non-Gaap, והיא מבוקרת, והיא גם מבוקרת היום בשביל קובננטים, ובשביל מממנים, ולמעשה רואי החשבון כבר ביקרו בעקיפין כי הבנק דורש אישור של רואה החשבון בנושא הקובננטים. הקובננטים מראש הלכו כל הדרך ל- Non-Gaap. זה המצב. אז דה פקטו רואי החשבון כבר היום נאלצו לבקר נתונים Non-Gaap שנמצאים בדוחות. אבל מבחינת אנליזה, שוק ההון, המתחרים, אגב כל הסקטור גלובלית. דו"ח לפי IFRS, הוא ממש עכשיו לטעמי לא בשימוש ואני לא רואה איך IFRS 18 משפר את המצב. קודם כל, עניין רווח האקוויטי, ייקח את הרווח ויסדר עוד שלב אחד לחוסר רלוונטיות.

שלומי שוב

זה באמת עיוות.

אנה ברנשטיין שורצמן

ה- MPM המדדים האלה אנחנו מפרסמים אותם בכל מקרה, הם קיימים אם מעריך שווי צריך, אם המממן צריך, אם המדרג צריך, הם כבר שם. הם שם כל הזמן והם הליד. לא חושבת שאי פעם ניהלתי שיחה עם אנליסט על רווח נקי חשבונאי.

שלומי שוב

אבל אנה, גם לגבי מה שאת אומרת, זה לדעתי רק מחזק את הקונפסט של IFRS 18 שהוא מכניס את ה- MPM לתוך הדו"ח. זאת אומרת, בכל מקרה זה משהו שהמשקיעים מסתכלים עליו כמשהו עיקרי. זה משהו שאפילו הבנקים מבקשים ממך, לעשות עליו ביקורת כמידע לא חשבונאי, אז עכשיו זה יהיה כן מידע חשבונאי רשמי וכל המשקיעים יקבלו את מה שהבנק דרש ממך ורק הוא קיבל בגלל שהיה לו כוח..

אנה ברנשטיין שורצמן

השאלה קצת מתחברת למה שאמר עדי, כי לנו קריטי מאוד לשקף את הגישה הניהולית הנכונה כפי שאנחנו רואים אותה במדדי ה- Non-Gaap וגם יש חשיבות נורא גדולה להשוואתיות הענפית. אנחנו יש לנו פעילות גדולה גם בארה"ב, אנחנו מסתכלים גם על מה מקובל שם וגם לגבי החברות בישראל, ובסוף אפילו אם תיקח את מדד ה- FFO, התעשייה שלנו טרם נורמלה מבחינה רגולטורית, למרות שאני יודעת שיש כוונה להוציא נייר גם לאנגריה. לכאורה, ה- MPM יכול פתאום לא לכלול את ה- FFO, כי ה- FFO מה שאנחנו מסתכלים עליו, זה יותר Free Cash Flow. מישו אמר פה שהוא מדד

נורא קריטי, שהוא כולל בעצם פריטים שהם לא ברווח, כמו השקעות שהן תחזוקתיות, כמו ריביות, כמו הון חוזר שעשוי להיות משמעותי ואז פתאום ה- FFO הוא לא MPM. למה? כי הוא לא יצא מהרווח.

אמיר ברנע

לפי מה שאת אומרת, כל נושא ה-Non-GAAP מתמקד בנושא הגישה הניהולית. באבחנה מהגדלים המאזניים. מה הו שילוב בין החשבונאות, הגדלים המאזניים, ובין, המערך הזה של ה-Non-GAAP? האם להתמקד בנתוני ה-Non-GAAP ללא מאזן יש משמעות?

אנה ברנשטיין שורצמן

אנחנו במקרה שלנו לצורך העניין יש גם נתונים מאזניים מאוד קריטיים, למשל חוב פיננסי באיחוד יחסי, למשל השקעות באיחוד יחסי. זה לא מאזן מלא, אבל כל הסעיפים שלצורך העניין תרצה להסתכל עליהם כמשקיע או מעריך שווי, יש לך אותם במודל. עד כדי כך זה כבר הלך צעד קדימה.

טובי פישביין

קודם כל אנחנו נמצאים במצב מוצא דומה למה שתיארה אנה, החברה רואה במהות האסטרטגיה שלה פעילות באמצעות שותפויות במקומות שונים בישראל ובעולם. מהרגע שבוטל האיחוד היחסי, זה יצר צורך בדוחות ניהוליים שמהווים את עיקר המיקוד של משתמשי הדוחות להבנה וניתוח של התוצאות. לאורך השנים נוצר פער בין הדוחות החשבונאיים לדוחות הניהוליים, וזה מצב פחות רצוי. אחת המשימות שאני לקחת לעצמי עם כניסתי לתפקיד זה ללמוד ולבחון איך מפשטים את התמונה, הן לטובת הניתוח, המעקב וההצגה הפנימית והן חיצונית. מצד שני, יש פה trade-off, אנחנו לא רוצים להוריד שקיפות הקיימת כיום בדוחות הניהוליים. אז יכול להיות ש-IFRS 18 הוא סוג של גשר שיפתור את הבעיה ויגשר על הפער הזה. הוא יעביר ויקרב את הראייה העסקית וניהולית לתוך הדוחות. אני לא נכנס עכשיו לניואנסים כמו למשל כל עולם הגידור הפיננסי, סחורות ומטבעות ודברים שהם מאוד משמעותיים אצלנו, בין אם זה נכנס לרווח התפעולי ובין אם לאו, אבל נותן את זה כדוגמא לסטייה לעומת ההתייחסות של אנה. בנושא ה-MPM, לאורך השנים בתפקידי בבזק חשבתי שצריך לתת יותר מידע שמשקף את האופן בו אנו רואים ומנהלים את הביזנס, הן בראייה של אסטרטגיה עסקית ויעדים שנתיים ולטווח בינוני, והן איך אנו רוצים שינתחו את החברה וישוו אותה ביחס לחברות דומות, לא רק בארץ אלא גם בעולם, בעיקר בעולם. אז אני חושב שזה אמור לשרת בעצם את המטרה הזו.

גיא טביביאן

אני חושב שיש עוד שני דברים שפחות התייחסנו אליהם עד עכשיו בדיון. אחד הדברים שהפתיעו אותי בתקן, שדווקא מנסה להביא לאחידות, אבל באופן ההצגה של העלויות ברווח והפסד הוא לא הביא

לאחידות. כלומר חברות עדיין יכולות לבחור להציג את העלויות שלהן לפי מה שנקרא Function או Nature שזה לפי מאפיין הפעילות או לפי מהות ההוצאה.

שלומי שוב

אני לא יודע אם כולם נמצאים ברזולציה הזאת פה

גיא טביבאן

אבל עדיין יש לזה לא מעט חשיבות. ואני חושב שמי שלא נמצא ברזולציה הזאת בחברות, אז כדאי שלא סתם יישאר עם מה שעשו קודם, וכן ישקיעו בזה חשיבה. הרבה חברות ישראליות נשארו עם מה שהיה בעבר במתכונת ההצגה שנקבעה בתקנות ניירות ערך, שבעצם צריך להציג עלות המכר, הוצאות מכירה בשיווק, הנהלה וכלליות. כלומר, לפלח את ההוצאות לפי מאפיין הפעילות. יש מספר חברות ישראליות שבמעבר ל- IFRS עברו בגוף דוח רווח והפסד להצגה שממנה קל מאוד לגזור את ה-EBITDA, שזה פחת והפחתות, שכר ונלוות, וכל מה שנקרא מהות ההוצאות. התקן גם דורש הרבה דרישות גילוי לחברות שמדווחות בדוח הראשי במתכונת של מאפיין הפעילות, היותר מקובלת בישראל. אני חושב שגם זה מבחינת אנליסטים, כולל מידע שהוא חשוב. עוד דבר, הזכרת את זה, אבל ככה בקטנה, אני חושב שגם התיקונים בדו"ח תזרים מזומנים שהתקן עושה, הם תיקונים חשובים, כי הם מביאים לאחידות. ובעיקר בקשר לריבית שהיום יש ממש מצב בעייתי בעיניי שחברות באותו ענף, חלק תקועות עם זה שתשלומי הריבית מסווגים בפעילות שוטפת, כמובן גם תקבולי ריבית, אבל זה בסכומים יותר קטנים. ולמעט חברות שיש להן פעילות עסקית עיקרית של מתן אשראי, אז כל החברות התפעוליות נקרא לזה, עכשיו יציגו את תשלומי הריבית בפעילות מימון, תקבולי ריבית בפעילות השקעה, ולפחות תהיה השוואתיות בנושא הזה, מה גם שזה באמת סימן אזהרה לפרסום תזרים חזוי בישראל. זאת אומרת, הרבה פעמים זה משפיע על קובננטים, יש קובננטים שמוגדרים לפי תזרים מזומנים מפעילות שוטפת. אז יש פה עוד כמה השלכות של התקן הזה. בגדול אני מסכים שהכוונות היו מאוד טובות. התוצאה, מאוד קשה להוציא תקן ושהוא יהיה מושלם, ציינתם פה חלק מהחסרונות שיש, כמו רווחי אקוויטי, סך הכל אני חושב שהמטרה טובה. רוב החסרונות היו עוד קודם.

שלומי שוב

גיא, בראייה של רואה החשבון. אמר פה עדי שעצם הכניסה שלכם לתוך הסיפור הזה של ה-MPM, יכול להקטין גמישויות. זאת אומרת, איך אתה רואה את העבודה שלכם כרואי חשבון, איך עושים ביקורת על מידע כזה?

גיא טביבאן

אני לא חושב שזה דרמה. ברור שהאינטרס של של רואי החשבון הוא להגיד שמדובר בתוספת עבודה ותוספת אחריות ולכן צריך תוספת לשכר הטרחה. אין ספק שזה יותר אחריות על רואי החשבון

המבקרים. דברים שלא היינו אחראים עליהם היום, אלא רק כמידע נלווה. אבל ההגדרה של MPM היא כזו, ששהיא כוללת רק נתונים שהחברה ממילא מדווחת היום למשקיעים. אמיר, לשאלה שאתה שאלת, אחת משתי השאלות ששאלת בתחילת הדברים, האם במידה ויש נתונים מדווחים לדירקטוריון, זה אומר שזה צריך להיות MPM בביאורים בדוחות הכספיים. אז התשובה היא רק אם החברה מדווחת את זה היום למשקיעים, במצגת שוק ההון שלה, או באתר האינטרנט שלה. זאת אומרת, אם יש דברים שהחברה, וזה רק נתונים תוצאתיים. כפי שאנה אמרה, MPM זה רק נתונים שהם נתונים תוצאתיים. אותם גילויים שאודי דיבר עליהם בהתחלה, הם יהיו מאוד חשובים, רואה החשבון יצטרך לבדוק אותם. אני לא חושב שחברות ישנו את אותם MPM שהחברות מדווחות היום, כי מה זה אומר על הדיווח שלהן היום? מה, החברה תבוא ותגיד, עד היום ההתאמה שעשיתי היא לא שיקפה את התמונה למשקיעים? אז עכשיו רואה החשבון נכנס לתמונה, אז בעצם מה שעשיתי עד היום היה הטעייה למשקיעים, או היה לא נכון, זה לא נראה לי הגיוני. אני חושב שיש שאלות לגבי FFO גישת רשות או FFO גישת הנהלה שלדעתי זה בסוף יתכנס לזה שחברות ידווחו גם את זה וגם את זה כ-MPM בביאורים לדוחות הכספיים.

אבי לוי

קודם כל בפועל זה מיושם גם היום יש את הדוח הכספי ואת הדוח של ההנהלה הדוח של ההנהלה הוא החשוב יותר. גם אם אני מסתכל על חברות נדלן המניב, כל ה- FFO נבחן על פי גישת הנהלה ופחות או יותר גישת הנהלה די אחידה.

שלומי שוב

זה מה שאנליסטים מסתכלים.

אבי לוי

זה מה שאנליסטים מסתכלים. ואם נסתכל גם חברות החזקה הנושא של הצגת חברות בנות על פי אקוויטי, בדוחות ההנהלה אתה רואה את זה על פי איחוד יחסי. גם כאן, האנליסטים מסתכלים על איחוד יחסי, לא מסתכלים על רווח נטו על בסיס אקוויטי בחברות החזקה. בפועל זה קיים גם היום. מה שאולי הדבר הזה יעשה, שרואה החשבון יעברו גם על הדבר הזה. ואז להיפך, אני חושב היות ורואה חשבון מבקרים על כמה וכמה חברות, תהיה יותר אחידות בהצגת הנתונים. למשל הנושא של ריבית רעיונית בגין ההצמדה בהוצאות המימון כפי שאמרתי היום חלק מהחברות כן לוקחות ריבית רעיונית, וחלק לא, אבל רוב החברות כן לוקחות ריבית רעיונית.

שלומי שוב

זה יהיה יותר נשלט.

אבי לוי

תהיה יותר אחידות ואם אתה דיברת על שמאים, אני חושב שלשמאים יהיה הרבה יותר קל לנתח חברות.

אלי אלעל

אני חושב שאם מסתכלים על תקני ה- IFRS בראייה יותר אבולוציונית, אנו רואים שבמקור IFRS עשה מעין העדפה משתמעת לטובת הערכים הכלכליים של המאזן, על פני דוח רווח והפסד. במשך הרבה שנים, חוינו כמערכי שווי קושי בנושא ופיתחנו כלים להתמודדות עם התאמות שנדרשות לרווח והפסד. השוק, כל ענף כשלעצמו, והלכה למעשה כל חברה כשלעצמה, פיתחו לעצמם את מנגנוני האינפורמציה הרלוונטיים בינם לבין השוק. הלכה למעשה מה שקורה כרגע ב- IFRS 18, זה סוג של "מנכ"ח" את המטריקות הספציפיות של על ענף, כגון ענף האנרגיה, ענף הטכנולוגיה וכו'. בפועל IFRS 18 מכניס את כל המטריקות הללו לתוך הדוחות הכספיים, והחשוב מכל, לפחות בעיניים שלי, הוא מחייב גם מעורבות אקטיבית יחסית, באופן של ביקורת רואה חשבון מבקר.

כפי שנאמר פה גופי ביקורת גדולים שרואים חברות שונות, מייצרים איזושהו שיפור ביטחון מסוים לגבי השימוש במטריקה/ MPM בענפים מסוימים. מנקודת ראיתי כמי שעבודתו היא קריאה והבנה של דוחות כספיים, דה פקטו המשמעות יכולה להיות מתורגמת גם בהקטנת פרמיית הסיכון שאני רואה, בדיוק מהסיבה שנאמר פה. האמירה מקודם שהתקן עשוי לגרום ל"הקטנת הגמישות", מתורגם בראייתי כעלייה באמינות המשתמעת, ובשיפור אחידות דיווח על ידי חברות דומות. דרך אגב, ובדומה לעבר, אני יכול רק להניח שחברות ימשיכו לתקשר עם השוק, כפי שעשו בעבר, והם ימצאו את הדרך להתמודד עם "אבדן הגמישות". בכל מקרה, התוצאה דה פקטו היא שהתקן קובע שאם זה מידע שבעיני ההנהלה ראוי לתקשר לשוק, ראוי גם שרואי החשבון יעברו עליו, ויספקו איזושהי מידה נוספת של אמינות.

ההשלכות בפועל הן שזה עשוי להיות מתורגם גם לירידה מסוימת בפרמיית הסיכון שמערכי שווי נאלצים להעריך אם הם סבורים שיש שונות דיווחית גבוהה. עניין שני הוא עניין עקרוני הנוגע לתוספת המידע. תוספת המידע אכן עשויה לייצר בעיות, כפי שגם נבו אמר, מצד שני זה רק מציף אל פני השטח את אי ההשוואתיות שהייתה קיימת מלפני כן. כלומר, אם עכשיו נאלץ בעקבות התקן להתמודד עם סוגיית earn-out ואופציות רכש/מכר בעסקאות M&A, הרי נמצא פתרון מצד אחד, אבל מצד שני התקן הציף בנושא סוגיות ושיקולים שונים בו. זה בעצם לב העניין כולו במעבר ל- IFRS, כשהאמירה הבסיסית היא: בואו נציף את המידע, גם אם הוא ייצר לנו רעש של שונות, בואו נציף אותו כדי שאפשר יהיה להתמודד איתו. כי לפני כן, לא הצפת אותו בכלל, והוא היה ידוע רק למתי מעט, אם בכלל. וכך, ההשוואתיות לכאורה, הייתה בעצם רק פסאדה, כי במשטר הדיווח הישן- לא באמת ידעת לאשורך מה קורה בחלקים גדולים של הדו"ח הכספי של כל חברה, וזו הייתה חולשה עקרונית.

אין ספק שנוצרות בעיות פרקטיות כפי שצוינו פה, בהחלט, ובאופן כללי- ככל שייווצר פער בין IFRS לעולמות ה-US-GAAP, אז יעצים הקושי לייצר השוואתיות מול חברות שונות עם משטרי דיווח שונים, כגון במונחי שולי רווחיות, במונחי מכפילים וכו'.

אודי גרינברג

אחד זה הגילוי שגיא אמר, במקרה של חברות מציגות רווח גולמי עלות מכר וכל זה, אז הם יתבקשו לתת את הנתון הזה. הדבר השני שאתה לא תוכל יותר לרכז לך, בתוך רווח והפסד סעיפים שקודם היה יותר קל, תחת IFRS 18. IAS 1 דורש ממך בוא נגיד פיצול יותר, כי אם זה לא באמת בעל אותה מהות של סיכונים ותשואות אתה צריך לפצל את זה, זה ייתן לאלו, הרבה יותר מידע ממה שהיה לו קודם, זה אלו. אליך, אמיר אני אתן לך תשובה. אתה שאלת שאלה, האם, בעצם זה יהפוך את הדו"ח ליותר אפרמנטי? התשובה היא לא. עצם זה שאתה שם בתפעולי דברים שהם חד פעמיים שנובעים מציורפי עסקים.

שלומי שוב

בשביל זה יש MPM

אודי גרינברג

אני מסכים, אני אומר על הדוח עצמו אבל ה-MPM אמור לפתור את זה.

משה אטיאס

אמנם אני כל השנים הייתי בעמדת מיעוט לענייני חשבונאות, ואני מאוד שמח ש IFRS 18 הופך את הדוח ליותר רלבנטי. אני חושב שהרלבנטיות של הדוחות הכספיים זה משהו שמלווה אותנו הרבה מאוד שנים ובסוף בתקן הרבה מאוד דברים נכנסים פנימה ונכון יש בעיות שצריך לפתור אותם ובעיניי זו התקדמות טובה. כדירקטור אחד הדברים שמטרידים אותי והיו לי גם כן לא מעט דיונים גם בזמנו עם הרשות, לא כדירקטור אלא כשהייתי מנהל כספים שבסוף אנחנו מאשרים רווח זאת אומרת מה החברה הרוויחה. זה קובע את הדיבידנד וגם בונוסים וכל מיני דברים אחרים מאוד חשובים בין אם זה קובננטים. בסוף בעיני ככל שאתה נכנס יותר לדוחות הכספיים וזה מבוקר יותר על ידי הרואה חשבון מבחינתי זה הופך את הדבר הזה לרשמי ואני מרגיש הרבה יותר נוח מבחינת האחריות שמוטלת עלי. ושתי הערות קטנות בעניינים אחרים כמנהל כספים לשעבר. א' אני מסכים עם נבו החלטות כלכליות מושפעות מחשבונאות חד וחלק, זה ברור, זה משהו מאוד מהותי במיוחד מי שמתעסק במיזוגים ורכישות וכל מנדי דברים כאלו שהם קצת יותר הייתי אומר לא רגילים. בהחלט נכון הבסיס לעסקה הוא כלכלי אבל בסוף אתה מתאים אותה כדי שבחשבונאות ייצא לך מה שנקרה תוצאה קצת יותר טובה. והערה אחרונה לגבי הנגשת השינויים, אני הייתי בזמנו מנהל כספים במטריקס כשנכנס IFRS 16 והיה כשל חמור בהנגשה של המשמעויות כלפי שוק ההון. זאת אומרת אנחנו כמנהלי כספים הבנו, מנהלי החברות קצת פחות אבל רואי החשבון ידעו להנגיש את זה לנו, לא ידעו להנגיש את זה

לשוק ההון והיה כשל מאוד חמור. בעיני אם אתם שואלים אותי חלק מזה שעדיין יש דחייה של IFRS 16 זה נובע מאז ואני פשוט מפנה פה לכולם, אני כבר לא בעניינים האלה, מי שעובד עם שוק ההון צריך לחשוב איך מנגישים השינויים האלה.

שלומי שוב

שוק ההון משה לצערי לא יותר מדי קשוב, גם אתה יודע אם אתה מדבר עם אנליסטים מבחינתם אל תשנה להם כלום ממה שהם רגילים אליו.. גם שלא לדבר על זה שכל התחום של האנליסטים הולך ומצטמצם... לא יודע אם זה נובע מחוסר משאבים או מסיבה אחרת אבל לא קל להם לקבל שינויים

משה אטיאס

יורד רמה

אמיר ברנע

אני רוצה לשאול אותך, אם מרחיבים את החלק של ה-GAAP – NON בתוך הדוח הכספי, האם מתאיין הצורך בדוח דירקטוריון או מה בדיוק הקשר בין האינפורמציה הזאת? אולי דוח הדירקטוריון מיותר? מעבירים את דוח דירקטוריון לתוך ה-GAAP NON לתוך הדוח הכספי.

משה אטיאס

דוח דירקטוריון בסוף Highlights בוא לא נתבלבל. הוא לוקח את הדברים המרכזיים שהנהלה חושבת ומאיר עליהם זרקור מתוך הדוח הכספי שהוא עצום ומלא פרטים. אני חושב שברור שצריך להיות קשר יותר הדוק בין מה שכתוב בדוח דירקטוריון לדוח הכספי.

אנה ברנשטיין שורצמן

בעיניי הדוח דירקטוריון הפך להיות כמו שאתה אומר מצד אחד עם Highlights והסברים אבל מצד שני דיווח NON GAAP שלם אז ככל הנראה מה שיקרה לאט לאט שחלק מהמידע יעבור לדוח הכספי. אצלנו למשל הדוח דירקטוריון יותר ארוך מהדוח הכספי בגלל שלמעשה הוא נותן את כל החשבונאות המתואמת.

אני מניחה שבמצב הזה תהיה הצטמצמות מסויימת, ככל ה-MPMs אבל יהיו אמינים מבחינת ההנהלה.

שלומי שוב

בואו נשמע כעת את רשות ניירות ערך

שלומי דוידוב

טוב אז קודם כל גם במסמך שהעלת וגם מסביב עולות שאלות יישומיות ויעלו עוד שאלות יישומיות בהמשך בהקשר של IFRS 18. ספציפית MPMs זה אחד הנושאים שמעלים שאלות. אני מאוד מתחבר למה שאמר גיא מדלוייט שבסופו של דבר זו אמנם מהפכה מסויימת שמכניסים את ה-NON GAAP לדוחות אבל הם היו שם. זאת אומרת יש לנו את עמדת הסגל שפירסמנו לפני כמה שנים. מבחינתו היא עדיין רלבנטית. נתוני MPMs בסופו של דבר כפי שאנחנו מבינים את זה הם נתונים שהיו גם NON GAAP בעבר, יכול להיות שיהיו כמו שאתה תיאר את נתוני MPMs חדשים אולי כדי להתאים את ההצגה בתקן החדש לבין מה שהנהלה בסופו של דבר חושבת. אבל אנחנו לא רואים פה איזשהו אירוע שאמור לשנות בצורה דרסטית את מה שהמשקיעים קיבלו ויקבלו מעכשיו. עכשיו לגבי נקודה שהעלת בעניין החשבונאות האלטרנטיבית, אין לנו התנגדות עקרונית למדידת MPMs בדרך של יישום חשבונאות אלטרנטיבית. אבל יש גבול מסויים לכמה אפשר למתוח את זה. כאן אני מתחבר גם להחלטות האכיפה שפרסמנו בנושא מגזרים. לדוגמה בהתאם להחלטת האכיפה חברה שעסקה בתיווך אשראי ורצתה להציג בביאור מגזרים כחלק מההכנסות שלה, את ההכנסות דרך יישום גישה שמדמה כאילו היא זו שמעמידה את האשראי (גישת ON-BALANCE) וזאת למרות שהיא כאמור רק המתווך, ואז בעצם בהתאמה כמעט כל ההכנסות שלה מבוטלות. אז זה מבחינתנו דבר שאנחנו לא אפשרנו אז ואין סיבה שנאפשר את זה גם בהצגת נתוני MPMs. יש עוד שאלות?

נבו ברנר

אגב שלומי, אתם הגבלתם את היישום המוקדם, למה? ראיתם איזושהי בעיה שרציתם ?

שלומי דוידוב

אנחנו אפשרנו יישום מוקדם החל מרבעון ראשון ל-2025. בגדול התייחסנו לזה בפרסום שלנו. אנחנו חושבים שהיה צריך לצבור עוד היערכות ולמידה לתקן ויש לו עוד מן הסתם השפעות שיכולות להיות מאוד רחבות. הדיון פה אגב באמת מצדיק את החשיבה שהייתה לנו אז.

שלומי שוב

שלומי דיברנו על נושא של תזרים עם הריבית כן? ואנחנו יודעים שאחד מסימני האזהרה הוא הנושא של תזרים מזומנים שלילי מפעילות שוטפת השאלה אם בעקבות IFRS 18 יהיה שינוי בתקנות?

שלומי דוידוב

טוב אז כרגע גם זה לא סוד שנכון להיום יש את ועדת חמדני שסוקרת את העניין של החוקים והתקנות וההוראות שכרגע קיימות, אחד הנושאים שבאמת כנראה יבחנו שם הוא עניין סימני האזהרה ויכול להיות שבאמת יצאו משם מסקנות שישפיעו גם על הפן הזה.

שלומי שוב

מבחינתך חברה שבחרת לעשות יישום מוקדם נניח ברבעונים הקרובים כן? זאת אומרת יש לך איזשהו דגשים שאתה רוצה להגיד?

שלומי דוידוב

כן, התייחסנו לזה גם בכנס תאגידיים וגם השתתפנו בכנסים השנתיים של חלק מהפירמות, בגדול הכי חשוב מבחינתנו זו השקיפות והגילוי כלפי חוץ. זאת אומרת אם יש השפעות דרמטיות ומשמעותיות בדוחות הכספיים של החברה / השפעות על קובננטים / שטרי נאמנות / תגמולים לנושאי משרה, ומקומות שאנחנו יודעים שלמשקיעים זה כן מידע שהוא מעניין וחשוב, אנחנו מצפים שיינתן הגילוי הראוי, המלא והשלם בהקשרים אלו.

שלומי שוב

אגב סמנכ"לי כספים, מבחינת קובננטים זה משהו שאתם כבר מכניסים לתוך התכנון שלכם? זאת אומרת לתוך חוזים חדשים או מדברים עם הבנקים לגבי התאמה של הקובננטים?

נבו ברנר

תראה, ממה שאני רואה. בגדול, זה רק הולך לשפר יחסים פיננסיים. כמו ש IFRS 16 שיפר את התזרים IFRS 18 הולך לשפר את התזרים עוד יותר.

שלומי שוב

אתה מתכוון את התפעולי?

נבו ברנר

כן גם את התפעולי, גם את הEBITDA ואני דיברתי גם על התזרים. אני מנסה להסתכל לא מהפוזיציה. בוא נאמר גם כותב דוחות אבל גם קורא דוחות. גם אם זה משפר לי את היחסים הפיננסיים אני לא בטוח שזה משרת טוב יותר.

אביחי אביעד

כן, אני אענה למה שאמיר אמר בהיבט של דוח כספי מול דוח דירקטוריון. לדעתי יישאר מקום משמעותי וחשוב לדוח דירקטוריון, כי בדוח כספי אנחנו שמים דגש על המספרים עצמם, וכוללים לצד זה את הגילויים שנדרשים לפי תקני חשבונאות ותקנות ניירות ערך, אבל אין לדירקטוריון ולהנהלה את המקום בדוח הכספי לנתח את התוצאות האלו ובעיקר את הסיבות לשינויים שחלו במדדים השונים ובתוצאות. כמו שנאמר פה, דירקטוריונים, הנהלות ואנליסטים רבים לא סוקרים בהכרח נתוני רווחיות מהדוח הכספי, או לפחות לא רק נתוני רווחיות מהדוח הכספי, וכעת מדדי NON GAAP נוספים ייכנסו לדוח הכספי עצמו. ועדיין, במישור שבין דוח הדירקטוריון לדוח הכספי, גם

לאחר כניסת מדדי NON GAAP לדוח הכספי, יהיה מקום להמשיך ולנתח אותם ובעיקר את השינויים בהם בדוח דירקטוריון. השפעה נוספת שנגעו בה קצת, נוגעת להתאמות שעושים לEBITDA מתואם וכל מיני נטרולים כאלה ואחרים שעושים במדדים השונים. אפשר להגיד שיש כיום המון שיקולי דעת שאולי יפחתו מעט אם מדדי ה-NON GAAP האלו ייכנסו לדוח הכספי. כשקוראים דוחות של חברות רואים למשל שיש חברות שמנטרלות את ההפרשות לתביעה באופן מלא, יש חברות שלא מנטרלות בכלל ויש חברות שמפעילות שיקול דעת האם זו תביעה חוזרת או חד פעמית. יש שונות מאוד מאוד גדולה בשוק. ובשונה מתשלום מבוסס מניות, בתביעות גם אם לא בטווח הזמן המיידי, זה כן יהיה בסוף תזרימי, כי אם תובעים אותי אני כנראה מתישהו כן אצטרך לשלם על זה סכום כזה או אחר. ונקודה אחרונה בהיבט של תזרים, אני מתחבר למה שרועי אמר, היום בחברות רבות כשאנליסטים מנתחים דוחות הם מסתכלים הרבה יותר על תזרים מאשר על מדדי רווחיות, בטח ביחס למדדים הרווחיות החשבונאיים שיש בדוחות הכספיים. כמרצה לחשבונאות באקדמיה, מוסיף הערה לי ולאקדמיה בהקשר הזה, שסטודנטים לחשבונאות לומדים כל הזמן על מדדי רווחיות וזו החשבונאות הקלאסית, אבל לדעתי צריך לגעת יותר בהשפעות של אירועים ועסקאות על תזרים מזומנים חופשי ואיך מנהלים את זה נכון, כי זה נתון לא פחות חשוב בנייתו חברות.

אמיר ברנע

תראה אני מהצד של חברות ביטוח, התייחסות נניח להון העצמי, בחברות הביטוח יש תופעה מוזרה כזאת שבשנים האחרונות יש כבר שלושה נתונים של הון עצמי. נתון אחד הוא הון עצמי מ-IFRS 4, שהוא הנתון הסטנדרטי. נתון שני הוא הון עצמי שהוא מ-IFRS 17 ויש נתון הון עצמי שגלום בתוך Solvency. על מה להסתכל? את מה להשוות? איך מחשבים תשואה להון? על מה נכון? מה יותר מדויק?

שלומי שוב

אני רוצה לשאול אתכם דני ואיל, שאלה שמופנת לשניכם איך אתם צופים? האם למעשה זה יהיה ה-NON GAAP של האמריקאים? האם הוא יהיה ה-MPMs או פה מה שאביחי אמר על הנושא של תביעות האם מנטרלים או לא מנטרלים? כמה יהיה פה גיוון בהחלטות שונות בין חברות?

דני ויטאן

אני חושב שהרבה מאוד תלוי במה ששלומי אמר, אם מסתכלים על מה שקורה בארה"ב, אם משווים ל-IFRS 18 אז קודם כל התקן לא מטיל שום מגבלה ל-MPMs זאת אומרת אם MPMs עומד בהגדרה בתקן אין איזושהי התייחסות בתקן למשל לשתי ההחלטות אכיפה שפירסמתם לנטרל או לא להציג הכנסות בצורה מסויימת, ה-MPMs הוגדר בצורה מאוד ברורה בתקן כנתון שההנהלה משתמשת בו לצרכים חשבונאיים. עכשיו אם רגולטור מסויים כמו בארה"ב, אגב ה-SEC פרסם הרבה מסמכים של שאלות ותשובות לגבי מה מותר לשים ב-NON GAAP ומה אסור, זאת אומרת כל הפרקטיקה שהתפתחה היא היום פרקטיקה כתובה, זה גם משהו שלומי זה אחד הנושאים שאתם צריכים לחשוב

קדימה, איזה התאמות ה־SEC רואה כמותרות ואיזה התאמות הוא חושב שלא מותרות. וכך בפועל זה משהו שאין לנו היום בעצם בישראל למעט אותן שתי החלטות האכיפה, באופן עקרוני אם לא תהיה אמירה ספציפית של הרשות של מותר ומה אסור ואגב זו גם אמירה לגבי הגמישות אני חושב שעצם הביקורת לא מצמצמת גמישות זאת אומרת היא מתייחסת בעצם לשאלה של האם המידע שמוצג בדוחות הכספיים עומד בכללים שנקבעו. כרגע IFRS 18 לא מגביל, יכול להיות שהרגולטור יגביל כמו שהרגולטור בארה"ב.

אייל רוף

אז קודם כל בראיית ה־SEC יש דבר מאוד חשוב, אתה אמרת את זה בהתחלה, וזה נזרק פה, אני חושב ש IFRS 18 הולך עוד יותר להעמיק את הפער שקיימים בין התקינות. אני חושב שה־IASB וה־FASB עשו עבודה מאוד טובה ב convergence project בהקשר של IFRS 15. אחרי זה הגיע IFRS 16 וכל גוף הלך לכיוון שלו והגדיל את הפערים בין התקינות, ואני חושב שזה עוד יותר יעמיק עם IFRS 18. אחד ל־FASB יש תקן בעצם שאמור להכנס ב־2027 לגבי עניין של הוצאות שהוא בגדול נוגע במה מציגים בדוח רווח או הפסד. כמו שאני מכיר את ה־SEC אני לא רואה בשום מצב אלא אם כן טראמפ יהפוך עולמות שיכתב תקן על ידי ה־FASB, שיכריח להכניס מדדי NON GAAP לתוך הדוחות הכספיים. צריך לזכור בארה"ב ה־FASB הוא גוף שקיבל את המנדט שלו לתקני חשבונאות מה־SEC, מהרגולטור.

שלומי שוב

זה לא יקרה

אייל רוף

כנראה, אני איתך. ודבר נוסף ל־SEC יש משפט שאומר בגדול – אסור לך לשים מדדי NON GAAP בדוח הכספי, והוא מחרג בהגדרה של NON GAAP משהו שהוא מחוייב על ידי GAAP. אז כלומר IFRS 18 לדעתי רק ייצור עוד יותר הפרדה בין שתי התקינות וייצור לחוסר עקביות לחברות שרוצות לגשת לשוק האמריקאי. עכשיו שוב פעם בישראל חברות כמו צ'ק פוינט הולכות בכל מקרה לפי התקינה האמריקאית. אבל זה כן ייצור לחברות שנסחרות פה בארץ איזושהי חוסר התאמה אל מול מתחרות או peers אשר מדווחות לפי תקינה אמריקאית.

אודי גרינברג

כמה דברים שאני אתייחס למה ששמעתי פה. קודם כל מה שדני אמר ההבנה בעניין של MPMs שזה מאוד מאוד נרחב. מחוץ ספציפית, לא סתם אמרתי, הייתי בדיונים לא פה בארץ, סביב הסיפור הזה של מה זה אומר שינויים על סעיף ההכנסות, צבר הזמנות, דברים כאלה, ההבנה היא שאתה יכול לקחת כל עוד אתה לוקח בחשבון את ההשפעות האחרות על הסעיפים התוצאתיים, זה דבר אחד. דבר שני אני יכול להגיד לכם ממה שאני שומע מסמנכ"ל כספים שהתקן שצריך לבטל זה לא IFRS 18

זה IFRS 11. כי בואו נחזור לאיחוד יחסי, ויש לך פה חברות דרך אגב כמו למשל אני חושב שזה אלוני אם אני לא טועה, ששמה את ה-NON GAAP שלה מאזן, רווח והפסד שלמים תחת איחוד יחסי אם אני לא טועה.

דני ויטאן

גם שטראוס

אודי גרינברג

גם שטראוס אבל אני אומר בתחום הנדל"ן זה טיפה יותר בולט, אז שם ממש רואים את זה. זה כבר דור שלם שהוא Non-GAAP אוקי, עכשיו בוא נתחיל להסביר אותו כ-MPM הדבר הזה בהמשך. אז זה קיים כבר היום, אני חושב שדווקא ה-MPM זה כן זז, נכון? וזה היה צריך להגיד מזמן. שאלתם על הקובננטים, חלק מהקובננטים כבר מופיעים בדוחות לפי דרישות של הרשות לניירות ערך. אני חושב דרך אגב שבהתחלה הם התכוונו ללכת לצד הרבה יותר רחוק, ה-MPM היה אמור להיות גם על המאזן.

יבגני אוסטרובסקי

בביטוח הפסיקו לספור ב-17, לפחות לרבעונים הקיימים. אני מניח שהחברות הביטוח בקרוב יתפנו מיישום התקן החדש, ויתמקדו ב-IFRS 18, אנחנו נראה שיש חדש גם בעניין הזה.

קודם כל צריך לזכור שבביטוח, חלק מהחברות שנסחרות בבורסה מפוקחות על ידי רשות שוק ההון ויש להן מתכונת קבועה של דו"ח כספי, לרבות רווח או הפסד. לכן הרגולטור קודם כל הוא שמופקד על הנושא של הדו"חות, והוא יצטרך לתת את הדעת בעצמו על ההשפעות האלו, והאם צריך לשנות את הדו"ח. אני תכף אתן כמה דוגמאות.

לעומת זאת, חלק מהחברות הנסחרות מאחדות קבוצות ביטוח, אבל הן מהוות בעצם קבוצות ביטוח ופיננסים, שמחזיקות בפעילויות נוספות, כמו סוכנויות, העמדת אשראי, כרטיסי אשראי ועוד, ובדוחות הכספיים המאוחדים הללו, שלא נערכים בהכרח לפי המתכונת הרגולטורית הטהורה של ביטוח, כמובן דרגת החופש היא אחת יותר גבוהה.

אז כמו שאמרתי, יש לא מעט סוגיות בחברות ביטוח. קודם כל, עניין ה-MPM שאני מבין שכבר הזכרתם פה, חלק, זה מתחבר עם IFRS 18. אנחנו רואים, שתחת IFRS 17 חלק מחברות הביטוח גם בחו"ל אבל גם בארץ כבר התחילו ואולי אחרות יתחילו בהמשך להשתמש במה שנקרא רווחי ליבה, או בחו"ל קוראים לזה Adjusted Operating Profit. המדד הזה עומד בהגדרת MPM והמשמעות שהוא ייכנס לדוחות הכספיים תחת IFRS 18.

שלומי שוב

אבל עדיין לא תהיה כאן השוואתיות מלאה כי לכל חברה יש לה את ההנחות שלה.

יבגני אוסטרובסקי

נכון, יש פער בין החברה למשל בנושא התשואה הכלכלית המיוצבת. לגבי ההערה האם צריך להסדיר את זה, זוהי החלטה לרגולטור, אם צריך או לא, אני אשאיר את זה להם, אבל אני חושב שיכולה גם להיות התכנסות מסוימת, כי גם בעבר היתה בישראל התכנסות לגבי המדדים הקודמים. לגבי למשל הריביות שמחשבים את אותו רווח מיוצב וכו', זו נקודה אחת.

יש נקודות נוספות גם לגבי המבנה של הרווח או הפסד. למשל, חברות הביטוח, מגייסות אשראי, יש להן הון רובד 2, לפעמים גם הון רובד 1, בהיקפים לא מבוטלים, זו יכולה להיות הוצאה בגין ריבית שנתית של מאות מיליונים, ואז עולה השאלה, מכיוון שפעילות הביטוח היא פעילות שמוגדרת בתוך בתור פעילות מה שנקרא מוגדרת, ספסיפייד, אז צריך לפי IFRS18 להעלות לחלק התפעולי של רווח או הפסד, גם את הוצאות הריבית על אגרות החוב המיוחסות למעלה, וגם אגב את ההכנסות מההשקעות, סביר להניח שגם את ההכנסות מאשראי, ואפילו אולי את ההכנסות מנדל"ן להשקעה למעלה, כפעילות תפעולית. אבל השאלה שהתקן מותיר היא האם אתה מייחס רק חלק מעלות הריבית של אגרות החוב לתפעולי ואת היתר לחלק המימוני. כי בתקן יש שיקול דעת, או שאתה יכול לשים את כל הריבית למעלה, או שאתה יכול לייחס רק את חלקה. ואם אתה בוחר לייחס רק את חלקה, אז אתה יכול, אתה יכול לשפר את הרווח התפעולי למשל, כי אתה אולי אומר חלק מהריבית שאני משלם היא לא מיוחסת לפעילות הביטוח. אז יש למשל את העניין הזה. יש בכלל עניין אחר, שגם אם נעלה את כל הוצאות הריבית לחלק התפעולי, חלק מהוצאות המימון דווקא חייב להציב לא בתוך הרווח התפעולי, אלא בחלק המימוני. למשל, הוצאות ריבית על החכירות, או עלות המימון של חכירות, עלות מימון של הטבות עובד, עלות מימון של תלויות שאינן מביטוח, אז המשמעות היא שיידרשו בכל מקרה פיצולים והפרדות של עלויות מימון גם ברמת חברות הביטוח שיצטרכו לתת עליהם את הדעת. זה אולי לא דרמטי כמו בתעשיות אחרות, אבל יש פה, בהחלט צריכה להיות חשיבה גם בחברות ביטוח.

במיוחד אני חושב, יש מורכבות שנובעת מזה שנחבר ברמת חברות האחזקה וחלקן, בין פעילויות של מה שנקרא מוגדרות כדוגמת המבטח הקלאסי, יחד עם פעילויות שהן לא מובחנות, למשל סוכנויות ביטוח, שהן לא חברות פיננסיות אלא חברות תפעוליות שמתעסקות בפיננסים. היא לא חברת השקעות (סוכנות הביטוח). אז יהיה צריך להרכיב רווח והפסד שכולל חיבור של פעילויות תפעוליות סטנדרטיות, עם עלויות מימון מתחת לחלק התפעולי, והכנסות מהשקעות מתחת לחלק התפעולי, עם פעילויות של המבטח, ואז זה אומר שריבית של חברת הביטוח למשל יכולה להיות פה, ריבית של סוכנות הביטוח יכולה להיות שם, ויש פה חשיבה בהחלט שצריך לעשות.

גיא טביביאן

יבגני, זה לא רק חשיבה. יש תמריץ מאוד משמעותי לחברות שיש להן כמה פעילויות, פעילויות של אשראי, כן לייחס את האשראי שלהן. אפילו כבר עכשיו, ב-2025, כי שנה זו תיכלל במספרי השוואה בעת יישום התקן לראשונה ב-2027. אז כן לייחס. כי אם לא ייחסו, אז הן נדפקות בתפעולי.

יבגני אוסטרובסקי

כן, אתה יודע, זה צריך להיות הגיוני כמובן.. התקן אינו מפרט כיצד לבצע את ההקצאה של האשראי בין הפעילויות.

אמיר ברנע

שלומי, אנסה לשאול אותך שאלה... האם זה נכון שהחידוש המשמעותי, בתקן החדש זו הגדלת האינפורמציה... היקף האינפורמציה הזאת, הוא וולנטרי, כלומר, אני חושב שאני יכול לעשות כל מיני דברים. אני יכול לדבר יותר על העתיד, פחות על העתיד, לדבר על המיגונים התוכנתיים, עמידה בתכנית השנתית.. אני יכול לעשות את זה או לא לעשות את זה, אז אותו דבר, האם המערכת האובליגטורית שכוללת אינפורמציה Non-GAAP, האם היא מחייבת במידה זו, אם יתברר בדיעבד, שנניח לא דווח משהו, האם זה עובד? אני מתייחס למשל לנושא שהועלה בדירקטוריון ולא דיווח ב-Non-Gap.

שלומי שוב

אנחנו החשבונאים, אנחנו עובדים יותר פשוט. תקן החשבונאות חייב להיות מאוד ברור. הוא בא ואומר, ברגע שהנהלה מדווחת על זה למשקיעים למשל במצגות, אז היא מחויבת. אתה צודק שבמהות מאחורי הקלעים צריכה להיות קורלציה בין איך שהחברה מתנהלת ואיך שמציגים לדירקטוריון לבין איך שמדווחים למשקיעים. אבל תקן תמיד מחפש לעבוד בצורה שהיא פשוטה וברורה לו ולכן קובע מבחן אחד ויחיד.

אני בכלל בקונספט שלי, כל הדיווח, כולל הדו"ח התקופתי, הכל צריך להיות למעשה, מבוסס על מה שמדווחים לדירקטוריון. הרי זאת הבעיה הכי קשה שיש לי עם דוחות בנקים שמפרסמים מאות עמודים עם הרבה מידע שהוא פחות רלוונטי. כל מה שאני אומר, תנו למשקיעים את מה שהדירקטורים מקבלים, כמובן בכפוף לאי חשיפת סודות. זאת אומרת, האופן שבו ההנהלה באמת מתנהלת וחושבת זאת צריכה להיות הנוסחה לדיווח החוצה.

אמיר ברנע

אני כאנליסט עכשיו, מסתכל על דוח כספי, במתכונת של ה-IFRS 18, מה כולל ב-Non-GAAP? חלק מהחברות כן מפרסמות אינפורמציה מסוימת, חלק לא. האם אני יכול להקיש משהו מהעובדה של היעדר אינפורמציה של Non-GAAP, למה לא פוסלים? או איפה, איפה לקבוע? זאת אומרת, האם אפשר להעריך חברה נכון יותר, על פי היקף הפרסום של ה-Non-GAAP ...

ואדים פורטנוי

אם חברה לא פרסמה את החומר שנדון בדירקטוריון, לא במצגות ובטח לא בדוחות הכספיים, מה החובה של הדירקטוריון לפרסם מידע כזה בדוחות הכספיים לפי התקן החדש? ואם אין חובה, נראה שלא יהיה שינוי מהותי בגילוי לציבור, רק אחריות מוגברת של רואי חשבון על תוכנו.

גיא טביביאן

אבל אם הם לא מפרסמים למשקיעים אז זה לא יהיה בביאור. לכן התשובה לאמיר. אמיר, לדעתי בנושא של ה-MPM זה לא ישנה כלום מבחינת מעריך שווי או אנליסט. נכון, זה יהיה מבוקר, אבל זה יהיה אותו מידע.

אלי אלעל

נראה איך הם הופכים את התקן הזה לאירוע הכי גורף שיכול להיות. הם כאילו אומרים: עד עכשיו נתנו את מירב תשומת לב למאזן, גם על חשבון דוח הרווח והפסד. ובשנים שעברו מאז ההחלטה הזו-כל חברה מצאה לה את הדרך שלה לתקשר את הרווח והפסד שלה לשוק דרך מדדים ומטריקות (MPM) משלה. ועכשיו הם כאילו אומרים: אוקי-תמשיכו בדיוק את אותו הדבר, אבל הפעם רואי החשבון יהיו בסיפור. זאת השורה התחתונה-מה שדיווחת בעבר-אין בעיה-תמשיך לדווח בעתיד. ומה שלא דיווחת, אל תדווח. אבל מעכשיו-לפני שאתה מדווח לשוק, תעבור בבקשה "בתחנה" של רואה החשבון המבקר.

דני ויטאן

למה בעצם פורסם ה-IFRS 18 הדיון הגיע ממקום, שהדו"חות הפכו להיות פחות רלוונטיים, כולם מסתכלים בעצם על ה-Non-GAAP וה-MPM. ואם כך, מוסד התקינה החליט להחזיר את רלוונטיות הדו"חות הכספיים ואני חושב שזאת ההסתכלות הנכונה.

אנה ברנשטיין שורצמן

אבל בעיניי, במקום להתמודד עם הבעיה, שזה חוסר הרלוונטיות שהתקינה יצרה ולתקן תקנים שצריכים תיקון, אתה בעצם מאפשר להכניס מדדי הנהלה רלוונטיים פנימה לדוחות ומייצר שתי שפות דיווח בתוך דוח כספי אחד. לשוק ההון יש יכולת הכלה מוגבלת וזה מאוד מקשה.. אם הדוחות הכספיים היו מאפשרים לדווח בצורה כזאת שלא היה צריך Non-GAAP, החיים של כולם היו הרבה יותר פשוטים. הרי כל דיווח Non-GAAP זה דיווח שצריך להסביר למה הוא נולד... ובוא נחזיר את הרלוונטיות...

אלי אלעל

השוק כבר מתקשר את זה, אז מעכשיו פשוט תוסיפו את זה לגוף הדוחות, ואחרי ביקורת, זה הכל.

אמיר ברנע

תגיד, האם פרסום ה-MPM, כלומר הדו"ח הכספי, מחייב גם דיווחים מיידים על שינויים במהלך התקופה? זאת אומרת, האם נוצרת מחויבות אמפירית, מעצם העובדה שכללתי בדוח שלי נתוני Non-GAAP, האם זה מחייב אותי גם לדיווחים מידיים?

טובי פישביין

סביר להניח שכן

שלומי שוב

קשה לי להאמין שחברה יכולה להימנע מכך ולעצור, ובדיוק כמו שאמרתי לך, על ה-Non-GAAP בשוק האמריקאי. הם לא יכולים לעצור, יש משמעת שוק שדורשת את זה

רועי גולן

יש את הפער גם, אני לא יודע, יש את כל ההמצאה של ה-ARR של הטכנולוגיה זה משהו שהיום מאוד מתעסקים בו, זה משהו שהוא לא מבוקר על ידי רואה חשבון. זה מדד שכולנו מסתכלים עליו.

נבו ברנר

גם בשוק ההון הישראלי הייתה שמה התפתחות מאוד מאוד גבוהה מבחינת הדרישות של אנליסטים והשוואה לחברות ברות השוואה ודברים כאלה. גם חברות שהן רק נסחרות בבורסה הישראלית. קשה לי לראות חברה שבגלל דרישות התקן תוריד את רמת הגילוי.

אורן הר נבו

באבולוציה המשוגעת של אל-על, חלק מהדברים שקרו ואיפה שהוא בתחילת 23, לפני שכל הדרך הזאת קרתה, הבנו שאנחנו רוצים לחזק את הקשרים בשוק ההון.

לדבר איתם בצורה יותר קוהרנטית, והבנו, שלשוק ההון גם היה מאוד קשה איתנו, כי אנחנו החברה היחידה בתחום בסדר הגודל שלנו, אבל לא הצליחו לאכול אותנו, כי אנחנו חברה ייחודית, ההשוואה שלנו קשה וזה היה לאנליסטים מאוד לא משתלם להם אפילו לסקר אותנו, כי בסוף אם אתה חברה נדל"ן, יש 40 כאלה בתל אביב, אז צריך להציג עוד איזשהו מודלים, ולבנות איזשהו מודל עבור חברה אחת שנקראת אל-על, היה להם מסובך, ואנחנו מצאנו את עצמנו מאוד רוצים להנגיש את הדו"חות.

התחלנו בשיח עם אנליסטים כדי לראות איך אנחנו מנגישים את הדו"חות. אחד הדברים שעשינו זה לעבור משיטת הצגת nature-ל function, ועשינו את הדו"חות בצורה הרבה יותר תפעולית, או הרבה יותר נקרא לזה, איך שאנחנו מדווחים לדירקטוריון, בסוף היינו צריכים לדווח גם החוצה, וחלק מהדבר הזה היה באמת הנושא של דגש על הנושא של ה-MPM של ה-Non-GAAP. יש לנו כל מיני מושגים כמו הכנסה למושב קילומטר, והוצאה למושב קילומטר, ומונחים מאוד מאוד שגויים

לאנליסטים שמסתכלים על דו"חות בעולם, ומצאנו את עצמנו, רוצים להסביר את זה לאנליסטים בצורה קוהרנטית, ולכן החלפנו את זה, כמידע שהוא ה-Non-GAAP במידע חשוב, ויצרנו גם איזשהו FFO כזה, היה לנו תקופה, כדי שיצליחו להבין פחות או יותר אם לא מבינים את הרווח והפסד.. אני כבר מסוקרן לראות מה יקרה עם מדדי ה-Non-GAAP בעולם התעופה בכלל... לראות מה זה הסיפור הזה של, נכון שחלק מהמדדים בסוף יוצגו, יוצגו בדו"ח הכספי ויהיו מבוקרים. אבל האבולוציה של זה תהיה מעניינת. זאת אומרת, לראות מה חברות נטרלו עד היום, ואיך תהיה ההשוואתיות בין הדברים, זו אבולוציה שהיא לפחות מסקרנת.

שלומי שוב

אתה רואה בזה משהו חיובי?

אורן הר נבו

אם הייתי אנליסט, בהחלט. כן, ברור שזה בפוזיציה של מישהו בתוך החברה, זה מוריד את הגמישות וכן הלאה, אבל מבחינת השוואתיות בין החברות, הנושא הזה של המדדי ביצוע, זה משהו שהוא בהחלט יכול להיות מעניין. שינוי מבנה רווח והפסד- לפחות אצלנו, אני לא שם בצד את כל הנושא. אצלנו זה יותר סדר וניקיון, עבודה לחשבים, יצטרכו להזיז את זה לשם או לפה, מערכות מידע, ייעוץ של רואי חשבון. זה סדר וניקיון, לא חושב שזה יזיז את המערכת מבחינת איך העסק מתנהל, או מבחינת שווי החברה וכאלה. ה-MPM זה משהו שהוא יותר מעניין בחברה.

איתי דראי¹

השפעה נוספת של הכנסת MPMs לדוחות הכספיים המבוקרים תהיה על החברות הממשלתיות אשר כפופות לרשות החברות הממשלתיות. רשות החברות, פירסמה בשנת 2021 חוזר "יעדים פיננסיים" שדרש מהחברות להטמיע תכנית לעמידה במספר מדדים פיננסיים (בהתאם לסגמנט פעילות, יעדים אלה נכללים במודל התגמול של מנהלי החברות הממשלתיות ומשפיעים על סכום הבונוס שהם מקבלים. היעדים מדווחים לרשות החברות באופן ישיר ובחלק מהמקרים מדווחים במסגרת דוח הדירקטוריון של החברות. לאחר יישום התקן, יעדים אלה יהיו כפופים לביקורת רוי"ח

שלומי שוב

אנחנו רוצים לסכם את הדיון ברשותכם. אני חושב שהשינוי הזה של ה-MPM הוא שינוי משמעותי, ערכי, מהפכני. זה לא רק עניין של "גיאוגרפיות" זה עניין של קונספט. שבאה החשבונאות הרשמית ואומרת קבל עם ועדה - אני מסתכלת לכם המשקיעים בעיניים ומציגה לכם גם את הרווח לפי

¹ התווסף לאחר הדיון

הסטנדרט שאני חושבת (לרבות הבעיות שיש בתקנים כמו IFRS 16) אבל לצד זה גם את הרווח לפי איך שההנהלה חושבת. אני חושב שזו אמירה מאוד מאוד משמעתית. כמו שאמרתי לכם, אני מצפה שבעקבות IFRS 18, תהיה בעתיד המשך התפתחות של התקינה החשבונאית, שתדבר על הקוהרנטיות של כל הדוחות, כולל דוח תזרים לעניין התזרים החופשי וכולל המאזן. יש עוד לא מעט לאן להתקדם, אבל אני חושב שזה כן תקן שהוא סמן היסטורי בהיסטוריה של החשבונאות. גם אם כרגע לא כולם סביב השולחם רואים את זה מחובתנו לשים על המפה את נקודות הזמן האלו. אני מקווה שחוץ מזה גם כל תפיסת הדיווח שמחוץ לדוחות הכספיים תעבור לתפיסה של גישת ההנהלה.

כמו שכבר אמרתי, אני מעריך שעד לתחילת היישום של IFRS 18 נראה מהלכים של היערכות של החברות, שתבוא לידי ביטוי הם בפעולות עסקיות ריאליות והם בדיווח שלהם בביאור על מגזרי הפעילות שהוא גם ככה מידע מאוד רגיש בדוחות הכספיים. תודה רבה לכולם.

על הפורום:

פורום שווי הוגן (Fair Value Forum - FVF) הוקם בכדי לתרום לאיכות המידע בשוק ההון ולייצר שיח רב דיסציפלינארי פורה בסוגיות מקצועיות הקשורות לשוק ההון ולעולם העסקי שנמצאות על סדר היום הציבורי. הפורום, בייסודם של פרופ' אמיר ברנע, הדיקן המייסד של בית ספר אריסון למנהל עסקים ושלומי שוב, ראש תכנית חשבונאות וסגן דיקן בית ספר אריסון למנהל עסקים, הוקם במסגרת התכנית בחשבונאות של בית ספר אריסון למנהל עסקים באוניברסיטת רייכמן. הפורום כולל מומחים מובילים מהאקדמיה ומהפרקטיקה בתחומי החשבונאות הפיננסית והמימון וכן משתתפים בו נציגים של מדווחים, אנליסטים וגופי הרגולציה הפיננסית בישראל.

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

[לחץ כאן](#) לאתר הפורום: