IFRS בשטח

להכיר את ה- IFRS דרך שוק ההון

שלומי שוב

עורכת: עדי רביבו

מעודכן ליום 12 ביוני 2008

החוברת מבוססת על הטור השבועי - "IFRS בשטח" בעיתון דה מרקר.

תוכן עניינים

עמוד

1. המעבר ל-IFRS

1.1. ענף התקשורת מציג: קסמו של ה- IFRS 2-3

1.2. המתנה שקיבלו חברות הביטוח מה - IFRS 4-5

2. מכשירים פיננסים

2.1. שינוי פני האיגוח 6-7

2.2. השגיאה של ה- IFRS 8-9

2.3. נגזרים משובצים 10-11

2.4. ניירות ערך זמינים למחיקה 12-13

2.5. ה - RESTATMENT הראשון של ה- IFRS 14-15

3. צירופי עסקים

3.1. המהפכה החשבונאית שתבוא אחרי מהפכת ה- IFRS – חלק א' 16-17

3.2. המהפכה החשבונאית שתבוא אחרי מהפכת ה- IFRS – חלק ב' 18-19

4. נדל"ן להשקעה

4.1. מדד אמון המשקיעים 20-21

5. שינויים בשער החליפין של מטבע חוץ

5.1. מטבע פעילות - עניין של נקודת התייחסות 22-23

6. תשלום מבוסס מניות

6.1. הרהורים חשבונאיים 24-25

7. יוזמה פיננסית פרטית- PFI/BOT

7.1. החדשות הטובות והחדשות הרעות של יזמי ה- BOT (או אפריקה ישראל) 26-27

1. המעבר ל-IFRS

1.1. ענף התקשורת מציג: קסמו של ה- IFRS

חברות תקשורת סובלות כידוע מירידת שווי מואצת של הציוד הטכני שלהן ללא קשר הכרחי לאורך החיים השימושיים שלו. מה שפחות ידוע הוא שבעת המעבר ל- IFRS נעשה שימוש בענף זה בכלל חשבונאי אשר הצליח "להעלים" את ההפסד הנ"ל מהדוחות הכספיים. איך זה עובד? הכל מתחיל בזה שה- IFRS מאפשר להשתמש בשווי ההוגן של רכוש קבוע ליום המעבר כעלות הנחשבת שלו (deemed cost) במקום בעלות הרשומה לפי הכללים הישנים. הקסם עובד מאד פשוט – הקטנת ערכו של הרכוש הקבוע בספרים תוביל להקטנת הוצאות הפחת בעתיד ומכאן לגידול ברווח התפעולי ואף הגולמי.

דוגמה בולטת לכך אפשר למצוא בהוט אשר הקטינה את הערך של קבוצת ציוד הקצה שלה ליום המעבר (1 בינואר 2007) ב- 146 מיליון ₪. אם נניח כי הציוד הנ"ל מופחת בממוצע על פני 6-7 שנים, נמצא כי מדובר בהקטנת הוצאות הפחת של כ- 22 מיליון ש"ח לכל שנה. לצורך ההמחשה, מדובר בהשפעה של יותר ממחצית מהרווח לפני מס של הוט לשנת 2007 בנטרול סכום זה !

אך הוט לא המציאה את הקסם. "בזק" שהיתה אחת הסנוניות הראשונות לאמץ את ה- IFRS כבר בשנת 2006, הזמינה הערכת שווי ממומחה חיצוני ובעקבותיה הקטינה בדיעבד את הערך של קבוצת מיתוג תמסורת וכוח ליום המעבר שלה בכ- 1.7 מיליארד שקל. כתוצאה מכך השיגה "סוכרייה" בדמות הקטנת הוצאות הפחת לשנת המעבר של כ- 360 מיליון ₪. חישוב פשוט מלמד כי החיסכון בהוצאות הפחת מספיק לכ – 5 שנים בממוצע. כדי לקבל פרופורציות, מדובר ביותר מ- 20% מהרווח לפני מס של בזק לשנת 2007 אילולא השימוש בעלות הנחשבת.

אגב, החשיבה כי קיטון בעודפים יפגע בסיכויים לחלוקת דיבידנד בעתיד שגויה מיסודה. נהפוך הוא, חברות התקשורת הנ"ל נמצאות ביתרת עודפים אפסית או גירעונית כך שהפעולה הנ"ל דווקא מגדילה את סיכוי תשלום הדיבידנדים במסלול של רווחי השנתיים האחרונות. אם נוסיף לכך את העובדה שמס הכנסה ממשיך להכיר בהוצאות פחת לפי הכללים הישנים הרי לכם " win win situation".

אין להיחפז ולהאשים כאן את ה- IFRS, שהרי ככלל הוראות מעבר הן טכניות מטבען וקשה למצוא בהן היגיון צרוף, מעבר לעצם ישימותן וליצירת אחידות בין כל המושפעים מהן. כך הדבר גם במקרה של המעבר ל- IFRS אשר לא נכתב במיוחד עבור ישראל ומיועד ליישר קו עם כר נרחב של מדינות שחלקן יישמו בעבר כל מיני כללי חשבונאות מוזרים. מצד שני, אין גם להאשים את החברות הישראליות אשר פועלות באופן לגיטימי ומובן בהתאם לאינטרסים הדיווחים שלהן. אינטרסים אלו יכולים אף להוביל לכך שהשימוש בשווי הוגן כעלות הנחשבת הוא סלקטיבי פר נכס, כפי שה- IFRS מתיר.

יש להדגיש כי שימוש בשווי הוגן כעלות נחשבת נעשה גם אצל חברות מחוץ לענף התקשורת, אם כי מדובר בדרך כלל במקרים ספוראדיים ובכיוון הפוך של השפעה - גידול בערך הרכוש הקבוע. פז לדוגמה הגדילה באופן כזה את יתרת העודפים וההון העצמי שלה ליום המעבר במעל 400 מיליון ₪ שמייצג מאות אחוזים מיתרת העודפים וכרבע מסך ההון העצמי שלה. דוגמה נוספת שממחישה היטב את מימדי ההשפעה, ניתן למצוא בחברת טקסטיל קטנה בשם ארגמן שהגדילה באותו אופן את הערך של המקרקעין במפעל ברומניה בסכום של כ- 73 מיליון שקל (בניכוי מס) מה שהכפיל את הונה העצמי בכ- 4 פעמים! יש לציין כי ארגמן נהנית מכל העולמות שהרי מדובר במקרקעין שבגינו לא תרשמנה בעתיד הוצאות פחת, כך שלא צפויה השפעה שלילית על הרווחים המדווחים בעתיד. "win win situation" כבר אמרנו?

כל שנותר למשקיעים הוא לנסות להיות מתוחכמים יותר בקריאת הדוחות ולהכיר בעובדה שגם אם הזיכרון האנושי קצר הרי שהדי המעבר יורגשו היטב גם בדיווחים הכספיים של השנים הבאות.

1.2. המתנה שקיבלו חברות הביטוח מה – IFRS

שנות היישום הראשונות של ה- IFRS בישראל ילוו בהשפעות של עיוותים שהם תוצר לוואי של המעבר. אחד המקרים המעניינים לעיוות חשבונאי כזה בעקבות המעבר נובע משינוי סיווג של השקעות שוטפות בניירות ערך לקבוצת הנכסים הפיננסיים הזמינים למכירה, אשר מאפשר לחברות המדווחות לרשום פעמיים מבחינה חשבונאית את אותו רווח כלכלי!

בהתאם לכללים בישראל, השקעה שוטפת ייצגה את כל אותן השקעות בניירות ערך סחירים שהן חלק מהאמצעים הנזילים, אינן מוחזקת לזמן ארוך ולפי מהותן ניתנות למימוש מיידי. השקעה שוטפת נמדדה על פי השווי ההוגן בכל תאריך מאזן כאשר ההפרשים נזקפו לדוח רווח והפסד. לעומת זאת, בהתאם ל- IFRS השקעה בניירות ערך מסווגת לקבוצת הנכסים הפיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך דוח רווח והפסד רק אם היא מוחזקת למסחר או מיועדת לקבוצה זו במקרים מסוימים.

כפועל יוצא, השקעות בניירות ערך סחירים שסווגו בעבר כהשקעה שוטפת מאחר ולא הוחזקו לטווח ארוך לא יכולות להיות מסווגות לקבוצת הנכסים הפיננסים הנמדדים בשווי הוגן לרווח והפסד, אם אינן מוחזקות למסחר או אינן מיועדות לקבוצה זו. כפועל יוצא, במעבר ל- IFRS יש לסווג את אותן השקעות דווקא לקבוצת הנכסים הפיננסים הזמינים למכירה. קבוצת הנכסים הפיננסיים הזמינים למכירה נמדדת אמנם גם בהתאם לשווי ההוגן אך השוני הוא שהפרשים בשווי ההוגן אינם נכללים בדוח רווח והפסד אלא נזקפים לקרן הונית עד למועד המימוש. המשמעות של סיווג כזה, כאשר מדובר בהשקעות רווחיות, היא שהרווח על נייר הערך ירשם פעמיים: בפעם הראשונה לפי הכללים בישראל עד ליום המעבר ובפעם השנייה בעתיד במועד המימוש בפועל של נייר הערך.

דוגמה מצוינת לכך ניתן למצוא בדוחותיהן הכספיים של חברות הביטוח בארץ. חברות הביטוח סיווגו בעבר כהשקעה שוטפת את הנכסים הסחירים הלא נגזרים שאינם נכללים בתיקי השקעות כנגד פוליסות משתתפות ברווחים (נוסטרו). לעומת זאת, על פי ה- IFRS נכסים סחירים אלו מסווגים בדרך כלל כנכסים פיננסיים זמינים למכירה.

מאחר ומדובר בנכסים רווחיים, הרי שביום המעבר ל- IFRS (1 בינואר 2007) סיווגו חברות הביטוח את הרווחים שאותם כבר רשמו בדוח רווח והפסד לקרן הונית. הטבלה שלהלן מציגה את אותם רווחים (בניכוי מס) שתיקנו את יתרת העודפים ונזקפו לקרן הון, בהינתן שכל הקיטון בעודפים בגין ניירות ערך נובע משינוי הסיווג לתיק הזמין למכירה:

החברה	1 בינואר 2007	31 בדצמבר 2007
	מיליוני ₪	מיליוני ש"ח
כלל ביטוח	139	96
מגדל	51	69
הראל	98	101

אם ניקח לדוגמה את חברת הביטוח מגדל, נראה כי עד ליום 1 בינואר 2007 (לפני ישום ה- IFRS) רשמה רווחים בניכוי מס כתוצאה מעליית ערך של הנכסים הנ"ל בסך של 51 מיליון ₪. כמו כן, בשנת 2007, שנה שבה עדיין לא מיושם ה- IFRS רשמה מגדל רווחים בניכוי מס של 18 מיליון ₪ (=51 – 69). עד כאן הכל נראה הגיוני, רק שכעת בעקבות המעבר ל- IFRS מגדל זוקפת נכון ליום 31 בדצמבר 2007 את כל ה- 69 מיליון ₪ לקרן הון משערוך ניירות ערך זמינים למכירה. קרן ההון הנ"ל תופשר לדוח רווח והפסד בעתיד כשניירות הערך ימומשו.

כל שנותר למשקיעים, איפוא, הוא לנסות ולהתמצא ברזי ה- IFRS. על אף שמדובר בתוצר לוואי חד פעמי של מעבר משפה אחת לשנייה, יש לו משמעות גדולה מבחינת החברות המדווחות. אם נוסיף לכך את הבעיות המובנות של שיטת הטיפול בקבוצת הזמין למכירה, הרי שלא מדובר רק ברישום כפול של אותו רווח, אלא גם שהפעם השנייה רישום הרווח יהיה גמיש הרבה יותר. הדבר נובע מכך ששיטת טיפול בעייתית זו מאפשרת להנהלות ניהול רווחים לגיטימי לחלוטין על ידי הפשרת קרן ההון בכל עת וכמות בה יחפצו. לצורך התזמון הנכון כל שנדרש הוא למכור את נייר הערך לפי ערכו בשוק...

2. מכשירים פיננסים

2.1. שינוי פני האיגוח

אחד החששות הכבדים שנשמעו בעקבות ההחלטה לאמץ ה- IFRS בישראל נגע לפגיעה בשימוש הנפוץ בפעולת איגוח או ניכיון לקוחות. על אף שמבחינה כלכלית ועסקית פעולת איגוח/ניכיון מייצגת גיוס מזומן על בסיס התשלומים העתידיים של הלקוחות, השאלה החשבונאית המרכזית היא האם ניתן לטפל בכך כמכירה ולכן לגרוע את היתרה המאזנית של הלקוחות, או לחלופין לטפל בכך כגיוס הלוואה תוך שעבוד יתרת הלקוחות לטובתה.

בהשוואה לכללים האמריקאיים שיושמו עד כה בישראל, ה- IFRS נוקשה ביחס לטיפול כגריעה (מימון חוץ מאזני) לאור העובדה שהיא מתמקדת בהיבטים הכלכליים של העסקה ולא רק בהיבטים המשפטיים של העברת השליטה. בהתאם, רק כאשר הישות המדווחת מעבירה במהות (substantially) את כל הסיכונים וההטבות הנובעים מהבעלות על הנכס הפיננסי, יש לגרוע את הנכס הפיננסי. קביעה זו מתבססת על החשיפה להשתנות תזרימי המזומנים נטו שינבעו מהנכס הפיננסי לפני ההעברה ואחריה. כך לדוגמה, בהתאם ל- IFRS לא ניתן לגרוע שטרות במצבים שבהם קיימת זכות חזרה למעביר השטר.

כפועל יוצא, חברות ישראליות רבות שגרעו בעבר את יתרות הלקוחות נדרשו בעקבות ה- IFRS להחזיר אותן למאזניהן. הדוגמאות הבולטות לכך הן מענף הכימיקלים: מכתשים אגן וכימיקלים לישראל הוסיפו ליתרת הלקוחות ליום המעבר (1 בינואר 2007) 826 מיליון ₪ ו- 923 מיליון ₪, בהתאמה. במאמר מוסגר, יש לציין כי ענף הליסינג שמבצע איגוחים רבים אינו מושפע מה- IFRS מהטעם הפשוט שגם לפני כן רשם את התקבולים כהלוואות מאחר והתזרימים בליסינג אינם מהווים נכס חשבונאי נוכחי שניתן לכן לגריעה.

על אף שההבדל בין שתי האפשרויות הטיפול החשבונאי הוא בעיקר ניפוח מאזני, לגריעת הלקוחות מהמאזן משמעויות אדירות מבחינת הבנת המצב העסקי של החברות, שהרי הפריבילגיה הדיווחית במקרה של גריעה היא השגת הלוואה שלא מקבלת ביטוי במאזן – "מימון חוץ מאזני". הטבלה שלהלן ממחישה עד כמה משמעותי השינוי ליום המעבר על ניתוח המצב העסקי:

	לפני IFRS (מימון חוץ מאזני)		אחרי IFRS (מימון תוך מאזני)	
	ימי לקוחות	יחס התחייבויות/הון	ימי לקוחות	יחס התחייבויות/הון
מכתשים אגן	94	1.3	147	1.5
כימיקלים לישראל	50	1.1	73	1.2

נשאלת איפוא השאלה כיצד השינוי של ה- IFRS משפיע על ההתנהגות העסקית של החברות? מכתשים אגן לדוגמה מדווחת כי שינתה במהלך הרבעון השלישי של שנת 2007 את תנאי עסקת

האיגוח, כך שהחל ממועד זה עסקת האיגוח עומדת בדרישות הגריעה החדשות. לעומת זאת, בכימיקלים לישראל לא שונו תנאי האיגוח כך שלסוף שנת 2007 ימי הלקוחות והמנוף הפיננסי נמצאים ברמתם החדשה ואף למעלה מכך. לצורך המחשה, מספר ימי הלקוחות של כימיקלים לסוף שנת 2007 עומד על כ- 80.

חשוב להדגיש כי לא מדובר כאן בשינוי טכני של תנאים אלא בשינוי מהותי שמעביר סיכונים לצד השני לעסקה. לכן אין זה ברור כלל כי ניתן לבצע אותו באותה קונסטולציה ואם כן סביר להניח שיהיה כרוך בעלות נוספת. לצורך המחשה, ניתן לפנות לתחום פשוט יותר של ניכיון כרטיסי אשראי. קריסטל לדוגמה אשר נוהגת לנכות את מרבית סכומי כרטיסי האשראי המתקבלים מלקוחותיה (הוסיפה ליום המעבר 44 מיליון ₪ ליתרת הלקוחות) מדווחת כי בחודש דצמבר 2007 חתמה על תיקון להסכם ניכיון כרטיסי אשראי על מנת להעביר את זכות החזרה למוסדות הפיננסיים וכתוצאה מכך רשמה החברה הוצאה נוספת של כ- 1,316 אלפי ₪ (בניכוי מס). הוצאה זו מייצגת כ-3% מיתרת הלקוחות.

ניתן להיווכח כי שינוי השפה החשבונאית אכן משפיע על ההתנהלות העסקית של החברות. סביר כי חברות שאינן מעוניינות או אינן יכולות לבצע את שינוי התנאים יפעלו לצמצום היקפי פעילות האיגוח או הניכיון שהרי אין בה כבר יתרון דיווחי על פני גיוס רגיל של אשראי. עם זאת, חשוב לומר כי מדובר באחד השינויים החשובים של ה- IFRS: סגירת הפירצה הדיווחית מבטלת מצד אחד את העיוות באינטרסים העסקיים ומצד השני משפרת את הדיווח הכספי לכלל המשתמשים, ולא ממעניקה יתרון למשקיעים או אנליסטים מתוחכמים שהיו מבצעים את הנטרולים הנ"ל.

2.2. השגיאה של ה- IFRS

אף אחד אינו מטיל ספק בשאיפה של ה- IFRS לקרב ככל הניתן את החשבונאות כשפת העסקים לכלכלה שעומדת בבסיסה. עם זאת, לא ניתן להתעלם מאחת השגיאות החשבונאיות הבולטות ביותר ב – IFRS אשר נוגעת לטיפול החשבונאי בכתבי אופציה שתוספת המימוש שלהם צמודה למדד (או למטבע חוץ) ובאגרות חוב להמרה צמודות כאמור.

בהתאם ל – IFRS כתבי אופציה צמודים למדד או לדולר מסווגים כהתחייבות ולא כהון עצמי, כפי שהיה מקובל בעבר. ההשלכות של כך אינם רק במישור ההצגה, לפיו ההון העצמי קטן וסך ההתחייבויות גדלות, אלא גם במישור מדידת התוצאות העסקיות. בעוד הון עצמי נמדד על פי העלות (לאמור, הסכום שגויס בהנפקה) הרי שהתחייבויות כאלה נמדדות על פי שווי הוגן בכל תאריך מאזן, כאשר ההפרשים בשווי ההוגן נזקפים לדוח רווח והפסד. חברת קרדן לדוגמה, רשמה כתוצאה מהאמור לעיל ברבעון הראשון של השנה הוצאות מימון נוספות של כ- 20 מיליון ₪ שהיוו כמחצית מהרווח הנקי לאותו רבעון.

העיוות האדיר הוא דווקא במדידת התוצאות. ככל שהחברה תצליח יותר ובעקבות כך מחיר המניה שלה יעלה, כך גם תרשום יותר הוצאות כתוצאה מכך שהשווי של כתבי האופציה עולה אף הוא. לשם חידוד העיוות: יתכן שחברה אשר הרוויחה מהפעילות בתקופה מסוימת תציג בשורה התחתונה הפסד רק מפני שהיא טובה כל כך....

בכדי לנסות להציע פתרונות, חשוב להבין ראשית את מקור השגיאה של ה – IFRS. הכל מתחיל בזה שה- IFRS נדרשה לקבוע האם סכומים שחברה קיבלה ואותם היא לא תידרש להחזיר יסווגו תמיד כהון עצמי. ה- IFRS החליטה בצדק שלא, ולצורך כך נקבעה ההבחנה בין סכומים כאמור אשר אינם משקפים יחסים בין חברה לבין בעלים שיטופלו כהתחייבות לבין אלו שאכן משקפים ולכן יטופלו כהון עצמי בהתאם למהות היחסים.

לצורך המחשה נשתמש בדוגמה הפשטנית הבאה: נניח כי גורם מסוים (ספק, בעל מניות פוטנציאלי, בעל שליטה או כל אחד אחר) הפקיד בחברה מסוימת סך של 100,000 ₪ כתשלומים על חשבון מניות שיונפקו בעוד שנתיים. במועד ההפקדה מחיר המניה של החברה הינו 10 ₪. בהתאם להסכם, מספר מהמניות שיונפקו לאותו גורם יקבע בעתיד בהתאם למחיר המניה במועד ההנפקה בפועל. נניח שבמועד הנפקת המניות מחיר המניה ירד ל- 5 ₪ ולכן החברה הנפיקה 20,000 מניות (=5 / 100,000). אין ספק שבראיה של אותו גורם, בתקופת השנתיים, הוא אינו נושא בסיכון בעלים וגם לא בסיכוי בעלים. במילים אחרות, הוא אדיש לשינוי במחיר המניה, שהרי יקבל בכל מקרה מניות בשווי של 100,000 ₪. כפועל יוצא החברה תסווג את הסכום שהתקבל כהתחייבות ותמדוד אותו בשווי הוגן.

מכאן נולד הכלל לפיו בכדי שסכום מסוים שהחברה קיבלה על חשבון מניות ואין לה מחויבות להחזירו יסווג כהון עצמי, הוא חייב להיות בסכום קבוע ובמספר קבוע של מניות. בדוגמה שלנו,

היה צריך לקבוע מראש שאותו גורם יקבל בעוד שנתיים 10,000 מניות (=10 – 100,000). הקביעה הנ"ל נכונה והגיונית, רק הבעיה היא שכשבאים ליישם את הכלל באופן עיוור, לוקחים כמה שבויים בדרך "על לא עוול בכפם". וזה מחזיר אותנו לעיוות שנוצר לגבי סכומים שהתקבלו בגין כתבי אופציה או אגרות חוב להמרה כאמור, שמבחינה טכנית אינם עומדים בכלל של הסכום הקבוע, שהרי מדובר בסכום שישתנה בהתאם לשינויים במדד או בשער החליפין.

קיימים שני סוגים של פתרונות אפשריים לעיוות הנ"ל שאינם מקובלים כרגע על פי ה- IFRS. האחד, להתייחס לסכומים שהם צמודי מדד או מטבע חוץ כסכומים קבועים לצורך יישום הכלל ואז לטפל באותם מכשירים כהון עצמי כאילו מרכיב ההצמדה לא קיים כלל. הבעיה עם הפתרון הזה כרגע היא כי סכום קבוע צריך להימדד במונחי מטבע הפעילות שהוא השקל. פתרון אחר הוא לבצע בכלל הפרדה של מרכיב ההצמדה מהאופציות או מאגרות החוב להמרה ולטפל בו כמכשיר נפרד. כלומר, לטפל בהנפקה של כתבי אופציה כהנפקה של שני מכשירים: האחד, כתבי אופציה שתוספת המימוש שלהם אינה צמודה, השני חוזה הצמדה של תוספת המימוש (נגזר משובץ). בעוד המכשיר הראשון יטופל כהון עצמי הרי שהשני יטופל כהתחייבות ויימדד בהתאם לשווי ההוגן.

כתקינה חשבונאית מבוססת עקרונות, ששמה לה לדגל את עדיפות המהות הכלכלית של העסקאות על פני צורתן המשפטית, ה- IFRS חייבת לפתור במהרה את העיוות שנוצר. הרי לא יתכן שחברה תנפיק מכשיר אחד במסגרת שני חוזים נפרדים ותתקבל תוצאה חשבונאית אחרת מזו שהיתה מתקבלת אילו מדובר היה בחוזה משפטי אחד. נראה שלבנתיים קוראי הדוחות צריכים לזהות ונטרל את העיוות. ולסיום, עצה למדווחים: שנו את תנאי ההנפקות ואל תנפיקו כתבי אופציה או אגרות חוב להמרה צמודות.

2.3. נגזרים משובצים

אחד השינויים החשובים של ה- IFRS נוגע לדרישה להפריד נגזרים אשר משובצים במכשירים פיננסיים או בחוזים לא פיננסיים. הרציונאל של הפרדת הנגזרים המשובצים הוא לתת עדיפות למהות הכלכלית של העסקאות על פני הצורה המשפטית שלהן, שהרי מבחינה טכנית ניתן לכלול שני מכשירים נפרדים במסגרת חוזה אחד במקום בשני חוזים נפרדים.

דוגמה למכשיר פיננסי ממנו יש להפריד נגזר משובץ היא השקעה באגרות חוב להמרה וזאת מתוך תפיסה שמדובר כאן באופציית רכש הונית שמשובצת במכשיר חוב מארח (אגרות חוב רגילות). כמו כן, דוגמה לחוזה לא פיננסי ממנו יש להפריד נגזר משובץ הוא חוזה שכירות ארוך טווח במטבע חוץ. על אף שחוזה השכירות העתידי עצמו (החוזה המארח) אינו מקבל ביטוי בדוחות הכספיים, הנגזר המשובץ בו, אשר מייצג שורה של עסקאות פורווארד, יופיע במאזן ויימדד בהתאם לשוויו ההוגן בכל תאריך מאזן.

יחד עם זאת, מטעמי פשטות בעיקרם ומטעמים אחרים ה- IFRS אינו דורש להפריד את הנגזר המשובץ מהחוזה המארח בכל מקרה. מקרה שבו לא נדרשת הפרדה, הוא כאשר מדובר בנגזר של מטבע בו משתמשים באופן נרחב בסביבה הכלכלית שבה מתרחשת העסקה, והוא משובץ בחוזה מארח לא פיננסי.

השאלה המרכזית אפוא, היא האם ניתן לראות את הדולר כמטבע בו משתמשים בישראל בדרך כלל בחוזים לרכישה או למכירה של פריטים לא פיננסיים? התשובה לשאלה הנ"ל היא קריטית והיא יוצרת בדיוק את ההבדל בין הדרישה להפריד את אותם נגזרים דולריים בדוחות הכספיים לבין אי הפרדתם. נראה כי ה- IFRS במקור הותיר את ההקלה הזאת למדינות היפראינפלציוניות בהן קיימת "בריחה" מהמטבע המקומי.

עד כה לפי הפרשנות המקובלת היה צורך להפריד את הנגזר המשובץ. לראיה הועדה המקצועית של המוסד הישראלי לתקינה פרסמה בחודש נובמבר 2007 דוגמה שמפרידה את הנגזר המשובץ הדולרי. עם זאת, אותה וועדה מקצועית דווקא הפכה בשבוע שעבר (20 במאי) את עמדתה והחליטה כי הדולר היווה מטבע שמקובל להשתמש בו גם בעסקאות מקומיות בישראל שנוצרו עד ליום 31 בדצמבר 2006. המשמעות של החלטה זו היא שהחברות הישראליות אינן נדרשות ואף אינן יכולות להפריד את הנגזרים המשובצים הדולריים לגבי כל החוזים הדולריים בעבר. ההשלכות הכספיות תלויות בכיוון של אותו נגזר דולרי: ניתן לומר כי בתקופה בה שער החליפין יורד אי הפרדת הנגזר הדולרי מונעת הפסדים בפוזיציית "לונג" ומנגד מונעת רווחים בפוזיציית "שורט". צריך להבין שבכל מקרה אי הפרדת הנגזר מונעת תנודתיות דיווחית ולכן הדבר משרת את האינטרסים של כלל המדווחים!

מבלי להיכנס כלל להיבטים הכלכליים על פיהם יש לראות לכאורה בדולר כמטבע מקובל בישראל, הבעיה היא שעד כה רוב החברות בארץ הפרידו בדוחות ה- IFRS שלהן את הנגזרים

הדולריים, לרבות במסגרת הרבעון הראשון של 2008. לצורך כך הן הסתמכו על הערכות שווי שהוזמנו ואף לעיתים ביצעו שינויים של הסכמים דולריים לשקלים.

לא זו בלבד שבדיעבד חברות אלו חוו עלות דיווחית מיותרת הרי שכעת מסתבר שהדוחות הכספיים שלהן אינם נכונים בהתאם ל- IFRS לפי פרשנות זו. ומעל הכל חשוב שנקפיד לשאול את עצמנו את שאלת ה- "IFRS הישראלי": עד כמה הפרשנות הזו שלנו, גם היא אם היא נוחה למדווחים וגם אם נמצאו המומחים הכלכליים שיחתמו עליה, נכונה בהתאם ל- IFRS?

2.4. ניירות ערך זמינים למחיקה

עיתוי ההכרה בירידת ערך של השקעה ארוכת טווח בניירות ערך ("השקעת קבע") הינו עניין חשבונאי רגיש ביותר. כללי החשבונאות עד כה דרשו להכיר בהפסד מירידת ערך רק כאשר מדובר בירידה שאינה נושאת אופי זמני, ומנהלי החברות האופטימיים מטבעם נטו לראות כמעט בכל ירידת ערך כירידה זמנית מה שגם הסתדר מצוין עם האינטרס הדיווחי שלהם.

המעבר ל – IFRS אינו נושא עימו פתרון מלא לבעיה. לעניין זה, השקעת קבע במניות או במקרים מסוימים באג"ח מכונה ב- IFRS כנכס פיננסי זמין למכירה (available for sale). הטיפול בנכס זמין למכירה נשען בשינויים מסוימים על "פטנט" אמריקאי מתחילת שנות ה- 90, לפיו הנכס הפיננסי נמדד מצד אחד בהתאם לשווי הוגן אך מצד שני השינויים בשווי ההוגן נזקפים לקרן הונית עד למועד המימוש או בעת ירידת ערך שאינה בעלת אופי זמני. הרציונאל מאחורי "יצור הכלאיים" הזה הוא הרצון להציג במאזן את הערך הרלבנטי של ההשקעה מצד אחד אך מצד שני לא ליצור תנודתיות עודפת בדוח רווח והפסד לאור הא- סימטריה הנובעת מכך שמרבית ההתחייבויות במאזן אינן נמדדות לפי שווי הוגן.

נשאלת השאלה איפוא כיצד קובעים אם ירידת הערך נושאת אופי זמני בלבד? כללי החשבונאות האמריקאיים הותירו כאן טווח לא מבוטל של שיקול דעת. ניתן למצוא דוגמה מוחשית ואקטואלית למדיניות חשבונאית קריטית זו בתיק ההשקעות של בנק הפועלים בניירות ערך מגובי משכנתאות (MBS), שם מיושמים הכללים האמריקאיים. ירידת הערך עליה דיווח הבנק בדוחות הכספיים לשנת 2007 בתיק ה- MBS (כ- 600 מיליון ₪), כולה, טופלה על ידו כירידה זמנית ולכן לא באה לידי ביטוי בדוח רווח והפסד. לאחרונה דיווח הבנק על ירידת נוספת בתיק ה- MBS של 224 מיליון דולר, אך לא ציין כיצד תטופל בדוחות הכספיים של הרבעון הראשון – האם כזמנית או לא?. עם זאת, הבנק הותיר לעצמו את האופציות פתוחות בכך שהדגיש בדיווח המיידי כי להערכתו ירידות ערך אלו אינן משקפות את הערך הכלכלי האמיתי של התיק בהנחה של המשך החזקתו לטווח ארוך ועד מועדי הפירעון.

המקרה המדובר של בנק הפועלים ממחיש היטב את טווח שיקול הדעת הטמון בטיפול החשבונאי לפי הכללים האמריקאים. עם זאת, ההתייחסות בתקינה הבינלאומית שונה במקצת. ה – IFRS אינו משתמש במונח "שאינה בעלת אופי זמני" אלא קובע כי ירידת הערך תוכר בדוח רווח והפסד אם היא משמעותית או מתמשכת. ניתן לראות זאת גם כך, התקינה הבינלאומית מסתכלת יותר על המצב הקיים מאשר על העתיד, מה שעשוי לצמצם את מרחב שיקול הדעת. על אף שה- IFRS אינו נוקב בתקופת זמן מסוימת או בשיעורים מסוימים, נראה כי קביעת תקופת ארוכה משנה כלא מתמשכת או קביעה של ירידה של יותר מעשרים אחוזים ביחס לעלות המקורית שלא משמעותית אינן סבירות בעבור חברות שמיישמות את ה- IFRS.

אין עוררין כי הירידות בבורסה בתקופה האחרונה על רקע המעבר ל- IFRS צפויות לחדד את נושא "משמעותית או מתמשכת" בדוחות של החברות לרבעון הראשון, אל מול התמריץ הדיווחי

הברור והמוכר של המנהלים שלא להכיר בירידות הערך בדוח רווח והפסד. יתר על כן, גם הקביעות של ה- IFRS לפיהן לאחר שהוכרה ירידת ערך לראשונה כל ירידת ערך עוקבת תטופל כמתמשכת וכן כי ירידת הערך במכשירים הוניים לא חוזרת לדוח רווח והפסד, מוסיפות לתמריץ הנ"ל.

יש בכוחו של ה- IFRS לשפר באופן משמעותי את המצב הקיים, אך לצורך כך יש לצפות מההנהלות בארץ לפתח מדיניות חשבונאית ברורה לגבי השיעור המינימאלי של ירידת ערך אותו הן רואות כמשמעותי ולגבי תקופת הזמן אותה הן רואות כמתמשכת. לעניין זה, לא ניתן להסתפק בישום הדוק ועקבי של המדיניות הזו אלא יש לתת לה גילוי בדוחות הכספיים.

לסיום וכדי שלא ישתמע אחרת, הטיפול ב- IFRS בנושא התיק הזמין למכירה סובל מהתחלואים הרבים של התקינה האמריקאית והפתרון האמיתי טמון בביטול השיטה הקיימת ומעבר גורף בעתיד למדידה של כל המכשירים הפיננסיים לפי שווי הוגן תוך זקיפת השינויים לדוח רווח והפסד.

2.5. ה- RESTATMENT הראשון של ה- IFRS

אחד השינויים המשמעותיים של ה- IFRS נוגע להקשחה משמעותית ביותר של תנאי הכשירות לגידור החשבונאי. הקשחה זו עשויה ליצור תנודתיות מלאכותית ברווח החשבונאי מאחר והיא באה על רקע הדרישה הבלתי מתפשרת של ה- IFRS למדוד את כל הנגזרים פיננסיים בהתאם לשווים ההוגן. מי שהרגישה את גלגלי האכיפה היטב על בשרה היא חברת אל על שביצעה בשבוע שעבר הצגה מחדש (RESTATMENT) של דוחותיה הכספיים לשנת 2007 ושל הרבעון הראשון של 2008 בעקבות אי עמידה בתנאי הכשירות לגידור חשבונאי. אל על תיקנה את הרווח הנקי לשנת 2007 מ 29 מיליון ₪ ל- 45 מיליון ₪, תיקון של כ- 50%.

בכדי לעמוד על הצורך בגידור החשבונאי חשוב תחילה להבין את הפער הקיים בין חשיפה כלכלית לבין חשיפה חשבונאית. פער זה יכול לנבוע מ- "mismatch״ מדידתי באופן שבו הפריט בגינו נדרשת ההגנה אינו נמדד על פי שווי הוגן כמו הנגזר אשר משמש להגנה. זהו המקרה לדוגמה במקרה של כניסה לעסקת החלפת ריבית על מנת להגן על סיכון הריבית של הלוואה בריבית קבועה. כמו כן, הפער יכול לנבוע מ- "mismatch״ הכרתי: הפריט שבגינו נדרשת ההגנה טרם הוכר בדוחות הכספיים למרות שהנגזר שמשמש להגנה הוכר ונמדד לפי שווי הוגן. זהו המקרה של אל על אשר מבצעת עסקאות בנגזרים פיננסיים לצורכי הגנה מפני שינויים עתידיים במחירי הדלק הסילוני - מרכיב משמעותי ביותר בהוצאותיה. בעוד הנגזר הפיננסי מוכר בדוחות הכספיים הרי רכישת הדלק הסילוני טרם בוצעה ונצרכה ולכן אינה משפיעה עדיין על הדוחות הכספיים.

כל מטרת הטיפול החשבונאי בגידור היא לסגור את הפער דלעיל באמצעות יצירת הקבלה בין ההשפעות של הנגזר המשמש להגנה המגדר ושל הפריט בגינו נדרשת ההגנה על דוח רווח והפסד. אולם, בכדי לזכות בפריבילגיה הזאת מציב ה- IFRS תנאי כשירות נוקשים אשר דורשים בין היתר, את יעוד המכשיר, עמידה בדרישות תיעוד קפדניות והוכחת אפקטיביות גבוהה בתחילת הגידור ובמהלכו.

המקרה של אל על הוא מעניין מאחר ולאור עליית מחירי הדלק הסילוני נצברו לה דווקא רווחים מעסקאות הגידור שאת ההכרה בהם דחתה בדיווח הראשוני למועד ההכרה בהוצאה הרלבנטית בעתיד. לכן בעקבות תיקון הדוחות אל על הפסידה פעמיים: בפעם הראשונה מעצם הצורך לתקן דוחות כספיים שכבר פורסמו לציבור, על אף ששוק ההון הישראלי אינו מעניש על כך עדיין את החברות. בפעם השנייה, בכך שהתיקון של הרווח היה לכיוון מעלה, שהרי בדרך כלל תיקוני טעות הם בכיוון ההפוך ולכן החברות יכולות להתנחם בכך שידווחו על אותו הרווח גם בעתיד.

אך אל על היא רק חברה אחת מיני רבות שנפגעו בנושא זה מה- IFRS. ניתן אף לומר כי רוב רובם של הגידורים החשבונאיים לפי הכללים שהיו מקובלים בישראל אינו עומד כלל בכללי הכשירות של ה- IFRS. כך לדוגמה, בסקטור של חברות הגז והנפט ניתן למצוא את יואל שעושה שימוש במכשירים פיננסיים על מנת לצמצם חשיפה לסיכוני מטבע וסיכוני ריבית, הגדילה את הוצאות המימון שלה בשנת 2007 בכ- 92 מיליון ₪, שמהווים כ- 20% מהרווח לפני מס. באותו ענף ניתן גם

למצוא את דלק אנרגיה, שמבצעת הגנה על מחיר הגז בגין ההסכם עם חברת חשמל לאספקת גז באמצעות נגזרים שעומדים על שווי הוגן שלילי של עשרות מיליוני שקלים אשר נזקף לדוחות הכספיים באופן מלא.

אין ספק שמאחר והמעבר ל- IFRS התרחש על רקע התרסקות הדולר, מדדים גבוהים ושוק תנודתי, הועצם הפאראדוקס לפיו דווקא חברות שמגינות על עצמן מבחינה כלכלית/עסקית מגדילות את החשיפה החשבונאית שלהן. יחד עם זאת צריך לזכור שב- IFRS קיימים מנגנוני ביטול חשיפה שלא היו בעבר שהעיקרי שבהם הוא האפשרות לבחור את מטבע הפעילות בהתאם למהות העסקים. כך שכל אותן חברות שעברו ממטבע פעילות שקלי למטבע פעילות דולרי ביטלו את החשיפה החשבונאית שלהן להתרסקות הדולר. כמו כן, ה- IFRS מאפשר לבחור במדידה מכשירים פיננסיים מסוימים לפי שווי הוגן ובכך ליצור קיזוז של השפעת הנגזר המשמש להגנה.

3. צירופי עסקים

3.1. המהפכה החשבונאית הבאה – חלק א' (מאמר ראשון מתוך שניים)

לא יאומן! עד כמה שזה נשמע דמיוני לחלק מאיתנו ועל אף שאנו נמצאים בעיצומה של מהפכת ה-IFRS, עומדת בפתח מהפכה חשבונאית נוספת לא פחות משמעותית. המהפכה החדשה נקראת בעגה המקצועית "PHASE II" מאחר והיא תוצר השלב השני בפרויקט רחב ההיקף של התקינה הבינלאומית בנושא צירופי עסקים במשותף עם האמריקאיים. הכללים החדשים יחולו אמנם רק מיולי 2009 אך צפויות להיות להם השלכות משמעותיות מאד על התנהגות המנהלים כבר כיום. המהפכה החדשה רלבנטית גם עבור חברות שמיישמות את הכללים בארה"ב, החל מתחילת שנת 2009.

השינוי של PHASE II הוא מעבר כמעט טוטאלי של כללי החשבונאות לתפיסת הישות האחת. בכדי להבין את המשמעות, יש להבחין בין שתי תפיסות חשבונאיות שונות: תפיסת זכויות הבעלות (Proprietary concept) ותפיסת הישות האחת (Entity concept). ההבדל בין שתי התפיסות נוגע להתייחסות של כל אחת מהן לבעלי מניות המיעוט: בעוד תפיסת זכויות הבעלות מתייחסת אליהם כאל בעלי הון זרים (גם אם מוצגים בהון העצמי), הרי שתפיסת הישות האחת מתייחסת אליהם כאל חלק אינטגראלי מבעלי המניות של הקבוצה.

ליישום תפיסת הישות האחת השלכות משמעותיות ביותר על הדוחות הכספיים, החל בטיפול החשבונאי בשינויים בשיעור ההחזקה, דרך מדידת מוניטין וזכויות המיעוט וכלה בהשלכות נוספות שנוגעות למערכת היחסים בין בעלי מניות הרוב והמיעוט. במאמר זה אתמקד בהשלכות השינוי על הטיפול בירידה בשיעור החזקה בחברה בת.

בהתאם לתפיסת זכויות הבעלות, שהיתה מקובלת עד כה, ירידה בשיעור ההחזקה בחברה בת כתוצאה ממכירה ישירה של מניות או מהנפקה בחברה הבת, גררה רישום של רווח (הפסד) מהמימוש. מנגד, תפיסת הישות האחת יוצרת הבחנה בין ירידה בשיעור ההחזקה שאינה מלווה באיבוד השליטה לבין כזו שכן: בעוד המקרה הראשון מייצג עסקה עם המיעוט שהוא אליבא תפיסת הישות האחת בעל מניות לכל דבר ועניין ולפיכך מטופל במישור ההוני (בדיוק כמו הנפקת מניות), המקרה השני מייצג יציאה רעיונית של חברת הבת מהגוף המאוחד ולכן יגרור רישום של רווח גם על המניות אותן החברה האם ממשיכה להחזיק!

ננסה להמחיש זאת באמצעות שתי דוגמאות פשטניות. הדוגמה הראשונה מתייחסת למכירה חלקית ללא איבוד שליטה. נניח כי חברה א' מחזיקה ב- 60% מהמניות של חברה ב', שהונה העצמי מסתכם ב- 100 מיליון ₪, מיום הקמתה. כעת, חברה א' מוכרת 2% מהון המניות של חברה ב' תמורת 20 מיליון ש"ח. בהתאם לכללים בישראל ובהתאם ל- IFRS כיום תרשום חברה א' רווח של 18 מיליון ש"ח (= 100*2% - 20). לעומת זאת, בהתאם ל- Phase II מדובר בפעולה הונית שאין לה השפעה על דוח רווח והפסד.

הדוגמה השנייה מתייחסת לאיבוד שליטה כתוצאה ממכירה חלקית. נניח כי חברה א' שולטת בחברה ב', שהונה העצמי מסתכם ב- 100 מיליון ₪, באמצעות החזקה של 51% מהמניות מיום הקמתה. חברה א' מוכרת כעת 2% מהון המניות של חברה ב' תמורת 20 מיליון ש"ח (מייצג שווי חברה של מיליארד ₪ בהתעלם מפרמיית שליטה) ומאבדת את השליטה. במקרה כזה, חברה א' רושמת כיום רווח של 18 מיליון ש"ח (= 100*2% - 20) כתוצאה מהמכירה של ה- 2%. אך בהתאם ל- Phase II ירשם בנוסף רווח של 441 מיליון ש"ח כתוצאה מה"שיערוך" של ה-49% הנותרים (= 100* 49% - 1000* 49%).

סיכום התוצאות ממחיש את השינוי הדרמטי:

	לפי הכללים כיום	**PHASE II**
ירידה בשיעור החזקה ללא איבוד שליטה	**18 מיליון ש"ח**	--
ירידה בשיעור החזקה כולל איבוד שליטה	18 מיליון ₪	**459 מיליון ₪ (= 441 + 18)**

אין ספק כי המשמעות הדיווחית של כך היא אדירה וצפוי כי מנהלים יעדיפו לממש מניות בחברות בנות ללא איבוד שליטה עד ליולי 2009 ומנגד לממש מניות באופן חלקי עם איבוד שליטה רק לאחר יולי 2009. לדוגמה, חברה ציבורית שמעוניינת להציף ערך באמצעות הנפקה ראשונה לציבור של חברה בת פרטית או באמצעות מכירה לשוק של מניות חברה בת ציבורית תזדרז לעשות זאת עד יולי 2009.

עד כה נגענו רק בחלק מההשלכות של PHASE II, במאמר הבא נעסוק בין היתר בהשלכות המשמעותיות של עליה בשיעור החזקה ונציע למנהלים דרכים לתכנן מראש את עסקאותיהם.

3.2. המהפכה החשבונאית שתבוא אחרי מהפכת ה- IFRS (חלק ב')

אנו נמצאים, כאמור, בפתחה של מהפכה חשבונאית נוספת שמכונה "PHASE II". השינוי של PHASE II הוא מעבר כמעט טוטאלי של כללי החשבונאות לתפיסת הישות האחת (Entity concept) אשר מתייחסת אל בעלי מניות המיעוט כאל חלק אינטגראלי מבעלי המניות של הקבוצה. הכללים החדשים יחולו אמנם רק מינואר 2010 אך צפויות להיות להם השלכות משמעותיות מאד על התנהגות המנהלים כבר כיום והם רלבנטיים גם עבור חברות שמיישמות את הכללים בארה"ב.

במאמר הקודם הסברנו את ההשלכות של PHASE II על הטיפול החשבונאי בירידה בשיעור החזקה בחברה בת וכעת נעמוד על ההשלכות של עליה בשיעור ההחזקה. בהתאם לכללים כיום עליה בשיעור ההחזקה מטופלת כרכישה נוספת של מניות, כך שהמוניטין החדש נרשם רק בגין הרכישה הנוספת ("step by step"). מנגד, תפיסת הישות האחת יוצרת הבחנה בין עליה בשיעור ההחזקה בחברה בת קיימת לבין כזו שמלווה בהשגת שליטה. המקרה הראשון מייצג עסקה עם המיעוט שהוא אליבא תפיסת הישות האחת בעל מניות לכל דבר ועניין ולפיכך מטופל במישור ההוני (בדומה לרכישת עצמית של מניות). המקרה השני מייצג יציאה של החברה הכלולה (מכירה רעיונית) כתוצאה מכניסה לראשונה של חברת הבת לגוף המאוחד ולכן יגרור רישום של רווח על המניות שהוחזקו לפני כן!

ננסה להמחיש זאת באמצעות שתי דוגמאות. הדוגמה הראשונה מתייחסת להשגת שליטה כתוצאה מרכישה נוספת. נניח כי חברה א' מחזיקה בשיעור של 49% מהמניות של חברה ב' מיום הקמתה שאינו מקנה שליטה. ההון העצמי של חברה ב' מסתכם ב- 100 מיליון ש"ח. חברה א' רוכשת 2% נוספים מהמניות של חברה ב' תמורת 20 מיליון ש"ח (מייצג שווי חברה של מיליארד ש"ח בהתעלם מפרמיית שליטה) ומשיגה שליטה.

בהתאם ל- Phase II חברה א' תרשום רווח של 441 מיליון (= 100* 49% - 1000* 49%) כתוצאה מה"שיערוך" של ה-49% הישנים כנגד מוניטין. יש לציין כי בהתאם לכללים המקובלים בישראל המוניטין נרשם אך ורק בגין הרכישה הנוספת בסך של 18 מיליון ש"ח (= 2%*100 – 20).

הדוגמה השנייה מתייחסת לרכישה נוספת כאשר כבר קיימת שליטה. נניח כי חברה א' מחזיקה בשיעור של 51% מהמניות של חברה ב' מיום הקמתה שמקנה שליטה. ההון העצמי של חברה ב' מסתכם ב- 100 מיליון ש"ח. חברה א' רוכשת 2% נוספים מהמניות של חברה ב' תמורת 20 מיליון ש"ח. בהתאם ל- Phase II יש להקטין את ההון העצמי ב- 20 מיליון ש"ח. יש לציין כי בהתאם לכללים המקובלים בישראל כיום נרשם במקרה כזה מוניטין נוסף של 18 מיליון ש"ח.

אין ספק כי המשמעות הדיווחית של כך היא אדירה וצפוי כי מנהלים יעדיפו לרכוש מניות בחברות בנות קיימות עד ליולי 2009 (בכדי לא "לאכול" את ההון העצמי שלהם) ומנגד לרכוש

מניות נוספות לצורך השגת שליטה רק לאחר יולי 2009, בכדי להציף ערך ולרשום רווח על המניות הקיימות.

ניתן לסכם אפוא את האינטרס הדיווחי בעקבות PHASE II בכך שאם מדובר בשינויים בשיעורי ההחזקה שאינם מלווים באיבוד/השגת שליטה, עדיף להזדרז ולבצע אותם לפני הכניסה לתוקף (תחילת 2010) אך אם מדובר בשינויים בשיעורי החזקה שגורמים לאיבוד/השגת שליטה עדיף לבצע אותם רק לאחר מכן.

4. נדל"ן להשקעה

4.1. מדד אמון המשקיעים

כידוע השינוי התפיסתי המשמעותי ביותר שהביא עימו ה- IFRS הוא בנושא האפשרות למדוד נדל"ן להשקעה בדוחות הכספיים לפי שווי הוגן בכל תאריך המאזן. רובן המכריע של החברות הציבוריות בענף הנדל"ן המניב בארץ בחרו את מודל השווי הוגן ובעקבות כך השתנו דוחותיהן הכספיים ללא הכר. לא זו בלבד שהבחירה במודל השווי ההוגן אפשרה להן להגדיל את ההון העצמי בעשרות ואף במאות אחוזים, אלא גם חסכה מהן רישום הוצאות פחת גדולות שהכבידו מאד על תוצאותיהן בעבר.

בפילוסופיה החשבונאית קיים מאבק מתמיד בין הרצון לפרסם מידע רלבנטי (שווי הוגן) לבין הרצון לפרסם מידע מהימן (עלות היסטורית). במסגרת ה- TRADE OFF הזה בחרה ה- IFRS לוותר במידה מסוימת על רמת המהימנות בכדי לתרום באופן ניכר לרלבנטיות. הויתור הנ"ל אינו טריוויאלי לאור הדרישה החשבונאית החד משמעית למהימנות הנתונים בדוחות הכספיים. די לציין שהתקינה בארה"ב - שוק ההון הגדול בעולם, אינה מקבלת את השווי ההוגן כבסיס מדידה של נכסים לא כספיים וזהו פער ה- GAAP הגדול ביותר כיום.

במצב הדברים הנוכחי לא ניתן להתעלם מכך שדוחות חברות הנדל"ן מציגים לשוק ההון מידע כספי מעניין ביותר שלא היה זמין קודם לכן ומותירים למשקיעים לתהות על טיבו. עם זאת, יש לקחת בחשבון שתפיסת המדידה החדשה מעבירה את כובד המשקל בניתוח הדוחות הכספיים מדוח הרווח והפסד למאזן.

אחת האינדיקציות המשמעותיות לרמת האמון של המשקיעים בשווי ההוגן החשבונאי של חברות הנדל"ן הינו מכפיל ההון שלהן. כלומר, היחס בין שווי השוק של המניות כפי שנגזר ממחירי הבורסה לבין ההון העצמי החשבונאי. ברמה התיאורטית ניתן לצפות כי מכפיל ההון יהיה גדול מ- 1 בכל מועד שהרי השווי ההוגן החשבונאי צריך לשקף מנקודת ראות אובייקטיבית את כל הציפיות לעתיד ויותר מכך: עדיין קיימים משאבים בלתי מוחשיים נוספים שהחשבונאות אינה מתמחרת כגון פרמיית ניהול.

הגרף שלהלן מציג את מכפיל ההון המצרפי של 8 חברות הנדל"ן המניב הגדולות בארץ שאימצו את מודל השווי ההוגן בעקבות דוחות הרבעון הראשון (שכללו גם מספרי השוואה לרבעון מקביל אשתקד על בסיס שווי הוגן):

הממצאים בשטח מלמדים על תופעה מדהימה: מכפיל ההון המצרפי ירד בשנה האחרונה מ- 1.45 ל- 0.82. בנטרול הירידה במדד ת"א 100 בתקופה המקבילה (6.7%), מדובר בירידה של כ- 40%! אם נביא בחשבון שנתוני השווי ההוגן החלו להתפרסם רק מסוף חודש מאי 2007 נגיע למסקנה לא פחות מרתקת: המעבר לשווי הוגן גרם לכך שמחירי הבורסה מתכנסים סביב ההון העצמי החשבונאי!

כמו כן, עצם העובדה כי החברות נסחרות באופן משמעותי מתחת להון העצמי שלהן מלמד על שחיקה באמון של המשקיעים בנתונים החשבונאיים ושמירת מרווח ביטחון ("דיסקאונט") על ההון העצמי החשבונאי. כלומר, המשקיעים מאמינים פחות להערכות השמאי שהוזמנו על ידי החברות עצמן וחוששים מהפסדים קיימים שטרם הוכרו בדוח לרבעון הראשון ואולי יוכרו בדוחות השנתיים.

אין להתעלם ממגבלת תזמון המידע הנובעת מכך שהנתונים הכספיים מתפרסמים זמן ניכר לאחר יום המאזן. אך גם אם נביא בחשבון את עליית מחירי המניות בחודשיים האחרונים (במקביל לעליית מדד ת"א 100) נגלה כי מכפיל ההון המצרפי עולה רק ל-0.91. כדי להבין סדרי גודל נציין כי כל 10% במכפיל המצרפי שווים כ- 1.5 מיליארד ₪!

לסיום, על אף הדעה הרווחת זה המקום לנפץ את המיתוס המוכר: המעבר לשווי הוגן בעקבות ה-IFRS תרם באופן ניכר למשקיעים בתמחור מניות הנדל"ן ודווקא פגע בדיעבד במחירי המניות של חברות הנדל"ן.

5. שינויים בשער החליפין של מטבע חוץ

5.1. עניין של נקודת התייחסות

המפעלים הפטרוכימיים מדווחים כי כתוצאה משינוי מטבע פעילות לדולר הרווח לשנת 2007 יקטן מ- 36 מיליון ₪ להפסד של כ- 27 מיליון $. בתי זיקוק לנפט מדווחת בדומה כי תתקן את הרווח הנקי שלה לשנת 2007 מסך של 693 מיליוני ש"ח לסך של כ- 153 מיליון $.

אחד השינויים החשובים ביותר אשר הביא עימו ה- IFRS נוגע לבחירת המטבע לפיו נמדדים הדוחות הכספיים של החברה לרבות הרווח (מטבע הפעילות). על אף שבעבר שימוש במטבע פעילות שאינו השקל הותר בארץ רק במקרים נדירים, ה- IFRS מאפשר ואף דורש מהחברות לבחור כמטבע פעילות את המטבע אשר משקף את המהות הכלכלית של העסקים וזהו בדרך כלל המטבע שמשפיע בעיקר על מחירי המכירה של הסחורות והשירותים ועל עלויות אספקתם.

הממצאים בשטח מלמדים כי מספרן של החברות הציבוריות שמטבע פעילות שלהן אינו השקל גדל משמעותית ואף הוכפל לכדי 20% מהחברות. הענף העיקרי בארץ שמושפע מהשינוי הוא ענף הפטרוכימיה. ואכן חברות תעשייתיות העוסקות בתחום ייצור מוצרי הנפט והחומרים לתעשייה הפטרוכימית והפלסטית, כגון בתי הזיקוק לנפט והמפעלים הפטרוכימיים מדווחות על השינוי. השאלה הגדולה נוגעת אפוא, להשפעה של השינוי על הרווחיות המדווחת של אותן חברות?

ההשפעה של המעבר על הדוחות הכספיים תלויה במידה ניכרת במצבת הנכסים וההתחייבויות הכספיים של כל חברה. בעידן של שער חליפין יורד של הדולר ניתן לנתח באופן פשטני את ההשלכות של מעבר למטבע פעילות דולרי, באופן הבא:

	מטבע פעילות שקל	**מטבע פעילות דולר**	**השפעת המעבר**
עודף התחייבויות כספיות דולריות	רווח מימוני	אין השפעה	שלילית
עודף נכסים כספיים דולריים	הפסד מימוני	אין השפעה	חיובית
עודף התחייבויות כספיות שקליות	אין השפעה	הפסד מימוני	שלילית
עודף נכסים כספיים שקליים	אין השפעה	רווח מימוני	חיובית

כך לדוגמה, עודף התחייבויות כספיות השקליות של המפעלים הפטרוכימיים (כ- 1.5 מיליארד ₪ בממוצע בשנת 2007), מסביר את המעבר להפסד, כתוצאה מיצירת הוצאות מימון בדוחות הדולריים. לעומת זאת, הקיטון ברווח של בתי הזיקוק לדוגמה נובע בעיקר מעודף התחייבויות כספיות דולריות (כ- 3.8 מיליארד ₪ בממוצע), אשר ייצרו הכנסות בדוחות השקליים כתוצאה מהשחיקה של שער החליפין, אשר אינן קיימות בדוחות הדולריים. צריך לזכור ששער החליפין

בשנת 2007 ירד בשיעור של כ- 10% ולאחר תאריך המאזן המשיך לרדת בעוד 10%, כך שההשפעות הנ"ל צפויות להשתקף גם ברבעון הראשון של שנת 2008.

אין עוררין כי לקביעת מטבע הפעילות יכולה להיות השפעה ניכרת על הדיווח הכספי בכלל ועל מדידת התוצאות העסקיות בפרט ומכאן גם להשפיע על ההחלטות של המשתמשים בדוחות הכספיים. לדוגמה, חברה שנטלה הלוואה דולרית, תציג חשיפה לשינויים בשער החליפין של דולר ארה"ב, אם מטבע הפעילות שלה הוא שקל, אך לא תציג כלל חשיפה כאמור אם מטבע הפעילות שלה הוא דולר ארה"ב.

מדובר בעוד מהלך נכון וכלכלי של ה- IFRS שאף צפוי לשפר את ההתנהלות העסקית של החברות. העיוות האדיר שהיה בעבר לפיו נוצרה הבחנה בין חשיפה מטבעית כלכלית לבין חשיפה מטבעית חשבונאית, אשר בגינה לעיתים חברות חששו להגן על עצמם מבחינה כלכלית על מנת שלא ליצור חשיפות חשבונאיות למעשה בוטל. חברה שמטבע הפעילות שלה דולרי ונוטלת הלוואה שקלית, הרי שנכנסה לחשיפה מטבעית כלכלית ולכן גם חשבונאית.

6. תשלום מבוסס מניות

6.1. הרהורים חשבונאיים

בשנים האחרונות אנו עדים ליישור קו חשוב של ה- IFRS, כמו גם של התקינה בארה"ב, עם רישום הוצאות שכר בגין שווי ההוגן של אופציות ומניות לעובדים. עם זאת, בהתאם לכללים הקיימים השווי ההוגן של מענק הוני נמדד פעם אחת בלבד - במועד הענקת התוכנית לעובד. שווי זה נזקף כהוצאה על פני תקופת ההבשלה (vesting), ללא כל קשר עם שינויים עתידיים בשווי.

כלל מדידה זה יוצר עיוותים אדירים. לצורך ההמחשה, יתכנו מצבים בהם כתוצאה מירידה במחיר המניה האופציות ימצאו רוב התקופה מחוץ לכסף ובסופו של דבר יפקעו אך החברה תמשיך לרשום את ההוצאה הגבוהה כפי שנמדדה ביום ההענקה. מותר להוסיף כי אותם מנהלים ימשיכו להיות מדורגים בהתאם במרומי טבלאות השכר. מנגד, יתכנו גם מצבים הפוכים בהם בעקבות עלית מחיר המניה יגדל באופן ניכר שווי האופציות, אך החברה לא תגדיל את ההוצאה. טבלת המנכ"לים שלהלן מציגה דוגמאות מהשטח לעיוותים האדירים הנובעים ממדידה זו (במיליוני שקלים):

שם המנכ"ל	חברה	שווי הוגן במועד ההענקה	שווי פנימי/נאיבי כעת (21 במאי)
שוקי אברמוביץ	כלל פיננסיים	8	0
איליק רוז'נסקי	דלק נדל"ן	49	12
ניר גלעד	חברה לישראל	13	27
עקיבא מוזס	כימיקלים לישראל	14	90

הרציונאל החשבונאי הקיים מתבסס על הבחנה בין שתי עסקאות רעיוניות ביום ההענקה: האחת תשלום שכר מראש לעובד במזומן והשנייה הנפקת הונית לעובד תמורת אותו הסכום בדיוק. כפועל יוצא, מאחר והוצאות שכר מראש מחד והון עצמי מאידך נמדדים על פי עלותם בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים, המדידה מתבצעת על פי השווי ההוגן במועד ההענקה. הרציונאל הנ"ל נעזר לדידם של מוסדות התקינה ברוח גבית חזקה ששוללת קשר בין שווי המענק בעתיד לבין שוויים של השירותים שיסופקו בעדו.

נראה כי החשיבה החשבונאית הנ"ל שגויה מיסודה. על אף שמבחינה רעיונית המענק אכן משקף שתי עסקאות נפרדות, אין זה נכון לראות אותן ככאלה המתבצעות במועד ההענקה. נכון שהתנאים מסוכמים במועד ההענקה, אך בפועל העסקאות מתבצעות על פני תקופת ההבשלה, בדומה לכל בונוס אחר. הסיבה פשוטה: העובד אינו מחויב להעניק את השירותים ויכול בכל רגע נתון לוותר על ההטבה ולעזוב את החברה, שהרי יחסי העבודה הינם יומיומיים. הסתירה הפנימית היא שלפי הכללים הקיימים לא מתבצע רישום של שירותי העובד העתידיים כנכס כנגד הנפקת הון, אלא הרישום מתבצע בצדק רק על בסיס קבלת השירותים בפועל.

יתר על כן, ההתעלמות מהקשר שבין שינויים בשווי ההטבה לבין שירותי העובד עומדת בסתירה גמורה למהות הבסיסית של מענקים אלה. די אם נזכיר שכאשר משולם בונוס של 1% מהרווח ההוצאה נמדדת רק בתקופה בה נוצר הרווח בפועל. למי מאיתנו יש ספק שבירידת שווי המענק קטן גם התמריץ של העובד ובהתאם למעמדו בחברה ידרוש פיצוי בדמות העלאת משכורת, בונוס או אף מענק הוני נוסף? מצד שני, יכול להיות שאם שווי ההטבה יעלה מאד החברה תוכל החברה להימנע מתשלום בונוסים נוספים. על מנת לחדד את העיוות, נציין כי אם העובד מתחלף במהלך תקופת ההבשלה יש בהתאם לכללים הקיימים לבטל את ההוצאה של העובד שעזב ולמדוד מחדש את ההטבה של מחליפו.

חשוב להדגיש מבחינת החברות המצב הקיים אינו בהכרח רע מבחינה דיווחית – נהפוך הוא, מתוך תפיסה פוזיטיבית של מחיר המניה בעתיד מדובר במדידה זולה יותר אשר יוצרת גם וודאות לגבי מידת ההוצאות בעתיד.

הפתרון המוצע הוא למדוד את ההטבה לפי שווי הוגן ממוצע תקופתי, לכל תקופה מדווחת בפני עצמה. מדידה זו תשקף את השווי של ההטבה שמקבל העובד בגין השירותים שהוא מספק בפועל. פתרון זה אף מונע התעסקות אובססיבית בקביעה טכנית/משפטית של מועד ההענקה ומבטל לחלוטין כל אינטרס לבקדייטינג ומשחקים משפטיים אחרים. אגב, על אף שהמדידות החוזרות יגדילו את מעמסת הדיווח, יש בכוחן גם לשפר את רמת הדיוק במדידה שהרי ממוצע מטבעו פועל להשטחת טעויות מדידה. כל שנותר, אפוא למוסדות התקינה הוא להזדרז ולתקן את העיוות.

7. יוזמה פיננסית פרטית- PFI/BOT

7.1. החדשות הטובות והחדשות הרעות של יזמי ה- BOT (או אפריקה ישראל)

פרויקטי ה- BOT וה- PFI מבית המדרש התאצ'ריסטי קיבלו תאוצה רבה בארץ בשנים האחרונות. על אף הרציונאל הציבורי הברור להכניס את הסקטור הפרטי למימון, הקמה והפעלה של תשתיות ציבוריות חשובות, פרויקטים אלו מציבים אתגר חשבונאי לא פשוט שתכליתו אופן הקצאת הרווח של היזם לאורך תקופת הפרויקט, על רקע הוצאות המימון הכבדות שלו בשנים הראשונות.

בהתאם לכללים בישראל, לאור קיום מרכיב עיקרי של הכנסות מובטחות מהמדינה יזמי ה- BOT לא כללו בדרך כלל את הפרויקט כרכוש קבוע בדוחותיהם הכספיים אלא כנכס פיננסי המשקף את המחויבות של המדינה, ונושא את שיעור התשואה הגלום בפרויקט. בנוסף, הכירו היזמים בהכנסות מהקמת התשתית והפעלתה. מבחינה דיווחית התוצאה היתה מושלמת, שהרי לא זו בלבד שלא נכללו בדוח רווח והפסד הוצאות פחת בגין התשתית, אלא שהנכס הפיננסי אף ייצר הכנסות בשיעור ריבית גבוה ויציב. כפועל יוצא, הדוחות הכספיים של היזמים הפכו למעשה לדוחות של מוסד פיננסי לכל דבר ועניין: מצד אחד הכנסות מימון על חוב המדינה ומצד שני הוצאות מימון נמוכות יותר על ההון הזר.

לעומת זאת, ה- IFRS מתיר את השימוש במודל הנכס הפיננסי רק עד גובה ההכנסות המובטחות וגם אז מדובר במודל שונה מזה שהיה קיים עד כה. לגבי הכנסות שאינן מובטחות דורש ה- IFRS שימוש במודל של נכס בלתי מוחשי לפיו התפיסה היא שהיזם מקים עבור המדינה את התשתית ובתמורה מקבל זיכיון להפעיל את התשתית לתקופה מסוימת. על אף שבשני המודלים קיימת הכרה ברווח בעת הקמת הפרויקט, הרי שלאור קיום הוצאות המימון הכבדות בתחילת הפרויקט, מודל הנכס הבלתי מוחשי צפוי להציג הפסדים בשנים הראשונות של ההפעלה לעומת היציבות יחסית של מודל הנכס הפיננסי.

ה- IFRS בכל מקרה פחות "ידידותי" ליזמי ה- BOT לעניין הקצאת הרווח בין התקופות המדווחות. גם אם נניח שההכנסות המובטחות מאפשרות ליזם להכיר בנכס פיננסי בגין כל הפרויקט מה שלא מתקיים תמיד (כמו לדוגמה במקרה של ההרחבות בכביש 6), עדיין קיימים מספר הבדלים משמעותיים:

ב. הכנסות המימון שתרשמנה ב- IFRS בגין הנכס הפיננסי תהיינה קטנות יותר, מאחר ומתבצע שימוש בשיעור ריבית המתבסס בעיקרו על סיכון המדינה ולא בשיעור הריבית הגלום בפרויקט (WACC).

ב. חוסר יכולת להוון בתקופת ההקמה ב – IFRS עלויות מימון על הנכס הפיננסי, על אף שהאחרון מתחיל לייצר הכנסות מימון מוקדם יותר.

ג. בעוד בעבר היה מוכר שיעור רווח קבוע בתפעול, הרי שכעת הכנסות הפעלה מעל הסכום המינימאלי המובטח נזקפות בהתאם לביצועים בפועל.

על אף שבכלות השנים הרווח המצטבר יהיה אותו רווח, חלוקתו ב- IFRS על פני תקופות הפרויקט תייצג בדרך כלל דחיית רווחים. עם זאת, חשוב לזכור כי כאשר מדברים על מעבר ל-IFRS קיימת חשיבות מכרעת למצב הפרויקט הספציפי ומידת הבשלות שלו ליום המעבר, שהרי ככל שהפרויקט בשל ומצליח יותר כך גם ה- IFRS יציג אותו באור חיובי יותר. יתרה מזאת, יזם שבתחילת הפרויקט דיווח לפי הכללים הישנים ובהמשך הפרויקט עובר לדווח לפי ה- IFRS, מרוויח למעשה מבחינה דיווחית פעמיים: בפעם הראשונה, היו אלה אותם רווחים שדווחו בעבר לפי הכללים הישנים ובפעם השנייה כאשר ידווח על אותם רווחים לפי הכללים החדשים עם התקדמות הפרויקט.

דוגמה טובה ליזם שנהנה מהשינוי היא דרך ארץ שהקימה את כביש 6 ומדווחת כי יתרת העודפים שלה ליום 1 בינואר 2007 תקטן בעידן ה- IFRS בכ- 682 מיליוני ₪ בעוד הרווח לשנת 2007 יגדל בכ- 28 מיליון ש"ח. האם מדובר בבשורה שלילית לבעלי המניות – שיכון ובינוי ואפריקה ישראל? ממש לא, בשנים הבאות דרך ארץ ובעלי מניותיה ייהנו שוב מאותם 682 מיליון ₪. מנגד, דוגמה למי שלא נהנית משינוי הכללים היא דניה סיבוס מקבוצת אפריקה וזאת בהקשר של כביש 431 שנמצא עדיין בהקמה ויגרום לכך שבשל מרכיב המימון הרווח הנקי בשנת 2007 יקטן ב- 13.8 מיליון ש"ח.