

תכנית חשבונאות



הבינתחומי
הרצליה

פורום שווי הוגן FAIR VALUE FORUM

FVF

סיכום פעילות השנה האקדמית תשע"ח



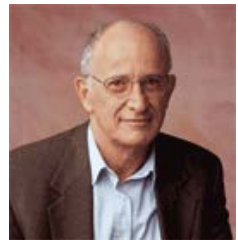
דבר מייסדי הפורום

בימים אלה, אנו מסכמים שנה אקדמית שביעית לפעילותו של פורום שווי הוגן, במסגרת התכנית בחשבונאות במרכז הבינתחומי הרצליה. הדיונים השנה החלו בנושא תופעת ה-ICOs ובשאלה האם מטבע דיגיטלי הוא למעשה נייר ערך במסגרת גיוס הון? ההתפתחות הטכנולוגית מחייבת חשיבה מחודשת על האלמנטים הכי בסיסיים שיש כמו אבחנה בין התחייבות לבין הון ושאלת מהו נייר ערך. חלק מהתובנות שעלו בדיון המרתק באו לידי ביטוי גם בפרסומים והחלטות של הרגולציה הפיננסית בעולם לרבות, רשות ניירות הערך האמריקאית (SEC) ורשות ניירות ערך בישראל.

במסגרת נושאי הליבה של הפורום, עסקנו השנה מחד, בצורך באסדרת מידע כספי לא חשבונאי - החל ממידע נון-גאפ (NON-GAAP), דרך מידע על בסיס פרופורמה ועד למטריקות ענפיות חדשניות מתחום השיווק. מאידך, ביצענו חשיבה מחודשת בנושא פרק תיאור עסקי התאגיד שנכלל במסגרת הדוח התקופתי ומכונה "דוח ברנע" במלאת עשור וחצי ליישומו. המסקנה העיקרית של הדיון היתה כי התמורות שחלו מאז מחייבות גישה חדשנית ושינוי קונספטואלי עמוק של תפיסת הדוח ומתכונתו.

במהלך השנה עסקנו גם בבעיה שנוגעת לציבור הרחב בנושא מחירוני הרכב והמתודולוגיה העומדת בבסיסם שאינה טריוויאלית כלל ועיקר. מעבר להשלכות המשמעותיות על שוק ההון לרבות, על דוחות כספיים ושווי בטחונות, למחירוני השלכות רחבות היקף על שוק הרכב ונגזרותיו שמגיעות לכל בית בישראל: החל מביטוח ושווי שימוש ועד לתנופת האשראי הצרכני.

כמו כן עסקנו בשנה החולפת בהשלכות העצומות של תקן החשבונאות הבינלאומי החדש בנושא חכירות (IFRS 16): החל מהערכות שווי, חישובי מכפילים ומינוף ועד להשלכות על ההתנהגות העסקית הריאלית. במסגרת הדיון באה לידי ביטוי, על ידי נציגי החברות



פרופ' אמיר ברנע
הדיקן המייסד של בית
ספר אריסון למנהל עסקים



רו"ח שלומי שוב
ראש תכנית חשבונאות
וסגן דיקן בית ספר אריסון
למנהל עסקים

דבר מייסדי הפורום - המשך

הציבוריות המדווחות, עוצמת הרגישות של הנושא והקשיים הרבים שהתקן מעמיד בפניהם.

את השנה סיימנו בנושא רחב היקף בעל משמעות שנמצא מאחורי הקלעים אך יש לו השפעה רבה על איכות המידע עליו נסמכים המשקיעים בשוק ההון והוא המשבר במקצוע ראיית החשבון. בדיון, זוהו כשל השוק שקיים כיום במקצוע שבא לידי ביטוי בתעריפי שכר טרחה נמוכים באופן קיצוני בישראל ביחס לעולם. בדיון, בהשתתפות מנכ"לית משרד המשפטים, נשיא לשכת רואי חשבון ובכירי המשרדים הגדולים, עלו רעיונות כיצד ניתן לצאת ממנו כאשר המשותף להם הוא דרישה להתערבות רגולטורית.

אנו רוצים להודות למשתתפי הפורום על שנה נוספת של פעילות פורייה ועל דיוני עומק מרתקים וכן לגב' רקפת שני ולעו"ד יעל אלגרט זילבר שסייעו בארגון הפורום. כמו כן, אנו רוצים להביע את הערכתנו הרבה לצוות המקצועי של הפורום שמורכב מבוגרים מצטיינים של התכנית בחשבונאות במרכז הבינתחומי הרצליה: ענבל מועלם, בר ויגודמן וגל אקריש. תודה מיוחדת לענבל מועלם אשר סייעה בעריכת חוברת זו.

תוכן עניינים

ע"מ

6	סיכום מפגש נובמבר 2017: "תופעת ה-ICOs: האם מטבע דיגיטלי הוא נייר ערך במסגרת גיוס הון?"
20	סיכום מפגש דצמבר 2017: "ההשלכות של כניסת החכירות התפעוליות לדוחות הכספיים: הערכות שווי, מינוף, והתנהגות עסקית ריאלית"
33	סיכום מפגש ינואר 2018: "הצורך באסדרת מידע כספי לא חשבונאי: החל מנון גאפ, דרך מידע פרפורמה ועד למטריות ענפיות חדשניות"
46	סיכום מפגש פברואר 2018: "מתודולוגיית מחירוני הרכב והשלכותיה רחבות ההיקף על שוק הרכב ונגזרותיו: החל מביטוח ושווי השימוש, דרך דוחות כספיים ושווי בטחונות ועד לתנפת האשראי הצרכני"
62	סיכום מפגש אפריל 2018: "עשור וחצי לדוח ברנע הדור הבא- חשיבה מחודשת ושאלת אחריות דירקטורים על נתוני חברות בנות וכלולות"
77	סיכום מפגש מאי 2018: "כיצד יוצאים מהמשבר במקצוע ראיית החשבון: החל ממתכונת בחינות המועצה ושכר המתמחים ועד למהפכת הביקורת"
92	טופס הצטרפות
93	השתתפו בדיונים בשנה האקדמית תשע"ח
94	רשימת דיונים משנים קודמות



פורום שווי הוגן FAIR VALUE FORUM

FVF

”תופעת ה-ICOs: האם
מטבע דיגיטלי הוא נייר ערך
במסגרת גיוס הון?”

תאריך המפגש: 2 בנובמבר 2017

נושא המפגש: ”תופעת ה-ICOs: האם מטבע דיגיטלי הוא נייר ערך במסגרת גיוס הון?”

חומר רקע למפגש: חומר רקע לדיון.

אורחים שנכחו בדיון: ד”ר טל מורן (הבינתחומי הרצליה), מני רוזנפלד (יו”ר איגוד הביטקוין הישראלי, אייל הרצוג (Bancor), רינה כהן פחימה ועדן לנג (מחלקת תאגידיים, רשות ניירות ערך), ליאור יפה (גלורידה), ד”ר אביחי רפפורט (Rapaport Flagship Limited), רועי שטיין ונדב שטיינברג (בנק ישראל), גיא רוכמן ושלומי זצינגר (אמרלדמדיק), יעל רוזנצוויג (גוגל).

נוכחים: פרופ’ אמיר ברנע, רו”ח שלומי שוב, עו”ד נחמה ברין (גולדפרב זליגמן), עו”ד יובל זילבר (הרצוג פוקס נאמן), עדי סקופ, רו”ח דב ספיר (המוסד הישראלי לתקינה), רו”ח לילי איילון, אבי לוי (מליסרון), רו”ח אודי גרינברג (BDO), רו”ח רקפת רמיגולסקי, אבי שחר, רו”ח מיכה ארד (Deloitte), עו”ד בנימין בן זמרה, רו”ח דודי ברנד, טל גונן, ניצן סנדור (פישר בכר חן), יוסי רזניק, רמי ארמון, עו”ד ארנון שגב, ד”ר דוד רביע (האוניברסיטה הפתוחה), שמוליק ויינשטיין, אביטל וינרב-צוהר ופבלו סלבין (רשות המיסים), אורי שטיין, ד”ר סאמר חאג’ חיא, ד”ר אפרת טולקובסקי (הבינתחומי הרצליה), פרופ’ עמיר ליכט (הבינתחומי הרצליה), משה אטיאס, ד”ר מורן אופיר (הבינתחומי הרצליה), רו”ח גיא טביביאן (Deloitte), ליאת מייזלר (הרצוג פוקס נאמן), רו”ח שגיב מזרחי (BDO), ד”ר אסתר גלעוז רן, (מחלקת הערכות שווי, רשות המיסים בישראל), עמנואל אבנר, רו”ח רני שחם, אילן פלטו (איגוד החברות הציבוריות), שגית סג (אנטרופי), רו”ח טל דננברג, רו”ח יובל הרמן, גל גונן (Margins, יעוץ כלכלי).

צוות מקצועי: ענבל מועלם ובר יוגודמן.

"תופעת ה-ICOs: האם מטבע דיגיטלי הוא נייר
ערך במסגרת גיוס הון?"

שלומי שוב

של ני"ע, המונח ני"ע עצמו מתאים מאוד להגדיר את אסימונים אלו מכיוון שהרוכשים אותו הם לקוחות עתידיים אלא משקיעים אשר מצפים ליצור ערך כתוצאה מהצלחת פיתוח החברה. כלומר, הלקוחות העתידיים ירכשו את השירותים באמצעות המרה טכנית פשוטה של כסף "רגיל" לאסימונים של אותה חברה ספציפית.

חשוב לציין שהנתונים מלמדים שמדינת ישראל, למרות היותה מדינה קטנה, חזקה מאוד בתחום ה-ICOs. לישראלים משקל לא מבוטל בהתפתחות המוצאת העולמית של התופעה. נכון לזמנו, ההנפקה השנייה בגדולה ונכון להיום חמישית בגודלה, היתה של BANCOR בסך של 153 מיליון דולר ב-33 שעות והיא ישראלית והיזם שלה, אייל הרצוג, נמצא כאן.

שאלה משמעותית שתהיה חלק מהדיון היא - עד כמה תופעת ה-ICOs היא כאן בשביל להישאר ועד כמה היא תעבור Adjustments. לפעמים שמשוה לא מבוקר ולא מפוקח, בדומה לתופעה זו, הוא "משתולל". עם זאת, בהחלט יכול להיות שהמסקנה אליה נגיע היא שהבסיס נכון ומוצק ותופעה זו נמצאת כאן בשביל להישאר, תוך התאמות מסוימות. נקווה שזה לא יגיע כתגובה למצב משברי.

כאשר מסתכלים מבחינת הגדרה טכנית של זכויות בהצבעה וברוחים על מנת לבחון האם ההחזקה באסימונים מהווה החזקה במניה, הדבר אינו מסתדר. אך אם מסתכלים בראיה מהותית רחבה יותר, יש התאמה חזקה בין החזקה במניה לבין החזקה באסימון. זה ברור שכאשר נכתב חוק ני"ע לא חשבו על טכנולוגיה מסוג זה. ניתן לראות שמאפייני הנפקת האסימונים הנעשות ע"י חברות הסטארט-אפ דומה למאפייני הנפקת מניות. לעיתים קרובות אף חברות אלו משתמשות באסימונים על מנת לשלם לספקים לתגמול ולתמרץ את העובדים, לרבות שימוש באופציות על אסימוני החברה בדומה למניות.

מעבר לכך, חשוב מאוד לבצע הבחנה בין המטבעות הדיגיטליים המבוזרים לבין האסימונים, אשר הינם פחות מבוזרים, להבדיל ממטבעות מבוזרים דוגמת הביטקוין, שלא עומד מאחוריהם גורם מסוים. על המטבעות הדיגיטליים המבוזרים, נשאלת שאלה לגמרי אחרת - האם הבנקים המרכזיים יכירו בו כמטבע. בשונה מכך, האסימון הוא מטבע דיגיטלי מאוד מיוחד אשר "מריח" יותר כמניה. כללי החשבונאות הקיימים לא ערוכים לטפל במטבעות הדיגיטליים. השאלה החשבונאית מתעוררת משני הצדדים: צד המשקיע אשר

בוקר טוב לכולם, תודה רבה שהגעתם, אנחנו פותחים את השנה השביעית של פורום שווי הוגן. הנושא שבחרנו הוא נושא רותח שנמצא לאחרונה הרבה בכותרות, ניתן לראות זאת הן בתקשורת הן במחיר הביטקוין והן בהצלחת ה-ICOs שלא בטוח שיש לה בסיס אמיתי. מסביב לשולחן ניתן למצוא מגוון מאוד מעניין של אנשים, מעבר למשתתפי הפורום הרגילים ניתן למצוא כאן אנשי טכנולוגיה ויזמים. מדובר בדי שיח חדש שאנו טרם יודעים לגמרי איך יש להתייחס אליו. לדיונים מסוג, במיוחד על קרקע לא חרושה, זה קיימת חשיבות גדולה, מטרתם היא לקחת את כל המוחות מכל הזוויות ולנסות להתגבש על כיוון.

תופעת ה-ICOs קיבלה תאוצה אדירה בשנה האחרונה, נהוג להגדיר ICO כאירוע גיוס של חברת סטארט-אפ באמצעות מטבע דיגיטלי לא מבוזר אשר מכונה Token או אסימון. התקבולים אותן מקבלת החברה באמצעות ההנפקה משמשים אותה לפיתוח טכנולוגיה או פרויקט מסוים. המשקיעים מקבלים את אסימוני החברה, אשר הזכות המקובלת המובנית בהם היא הזכות לשירותים שהחברה תייצר בעתיד ככל שהפיתוח שלה יצליח. ב-ICO אין תשקיף מכיוון שלא מדובר, לפחות לעת עתה, בהנפקת ני"ע, אך יש מסמך לבן (White Paper) שבו החברה מסבירה בכלליות על עקרונותיה ועל האסטרטגיה שלה. מעיון שלי במספר White Papers הם אינם מייצרים מחויבות ספציפית של החברה כלפי המשקיעים באסימונים שלה. מעבר לכך, נתקלתי בחברה שגייסה כסף באמצעות White Paper עם עקרונות מסוימים ולאחר ההנפקה שינתה את הפיתוח ואת התחום בו היא עוסקת. מכיוון שבסיס הדיון כאן הוא טכנולוגי, שהרי ההתפתחות החדשה מתבססת על טכנולוגית הבלוקצ'יין, נשמע בקצרה גם על צד זה של ה-ICOs.

צורת האסימונים מאתגרת את כל התפיסות המקובלות אותן אנו מכירים. כאשר אנו בוחנים את האסימונים הם דומים במידה רבה למניה או למניית בכורה, אמנם הם אינם מקנים בד"כ זכויות בהצבעה או ברווחים, אך הערך שלהם נוצר מכך שהחברה אשר הנפיקה את האסימונים תצליח, ולהפך. מעבר לכך, ללא קשר להגדרה המדויקת

שיתרחש בו ישפיע על הצעדים הבאים. ה-SEC, רשות ניירות הערך בארה"ב, הציבה את נושא ה-ICOs כאחד משני נושאים מרכזיים אשר עומדים כיום בראש מעייניה, יחד עם אבטחת סייבר. למיטב הבנתי לא הכריזו רשמית, אך ניתן לראות מהצעדים שלהם עד כה כי כיוון ההתייחסות לכך הוא כנייר ערך.

המצב כיום הוא ששוק המטבעות הדיגיטליים רותח ונמצא מחוץ לכנפי כל רגולציה. לאחרונה כל מה שקשור למטבעות דיגיטליים מזנק, קראתי השבוע על חברה בריטית שרק בעקבות הכנסה של השם בלוקצ'יין לשם שלה, הביא לזינוק בעשרות אחוזים בשווי המניה. בעקבות כך, נוצרה סיטואציה שבה קיים חשש להונאות, מעשי מרמה, הלבנות הון ואף בועה פיננסית. אי כניסת הרגולציה מעלה חשש להתפתחויות שליליות של תופעה זו. עם זאת, זה לא אומר דווקא ש-ICO הוא כלי לא טוב שלא יישאר כאן לטווח ארוך. אך ייתכן כי בסופו של דבר אפילו הדמוקרטיה יאלצו להגן על עצמם מפני הנפקות אלו. קיים כאן פרדוקס - הדמוקרטיה אשר מאפשרת את החופש הטכנולוגי ולא מונעת שימוש בכלי הטכנולוגי הזה, עומדת בפני ערעור - דבר זה מעלה את החשיבות והדחיפות של הצורך של הדמוקרטיה בעולם להתמודד עם תופעה זו.

אמיר ברנע

תופעה זו חורגת ממתכונת המודלים הקונבנציונליים של הערכות שווי. אין שום מודל היוון מסודר שיועד להתמודד עם תופעה זו. מהו שווי הוגן במקרה זה? למיטב ידיעתי עדיין אין בנמצא מודל היוון מסודר בספרות המקצועית שיועד להתמודד עם שווי נכס זה. אנו מודעים לשכיחות מצבים בהם קיים פער בין שווי שוק לשווי הוגן וקיימים הסברים המצמצמים את הפער. אולם במקרה הנוכחי אין נקודת פתיחה תזרימית שמתבססת על עוגן פעילות קיים. בהנחה שאין זו דעה מסוג הטוליפ מהולנד או תרגיל פונזי אפשר לצפות שמומחי הטכנולוגיה של תקשורת המונים יסייעו לנו הכלכלנים המסורתיים לפתח מודל שיקנה איזשהם היבטים לגורמים הכלכליים קובעי שווי בעולם רציונלי.

שלומי שוב

כפי שניתן לראות בפורום היום יש לנו כאן הרבה אנשי הרגולציה: רשות המיסים, רשות לניירות ערך ובנק ישראל. אנו יודעים שכל אמירה שלהם כאן היא רגישה ולכן לא נקשה עליהם מבחינה זו. אנחנו נשמע סקירה קצרה על טכנולוגיית הבלוקצ'יין מד"ר טל מורן, המומחה במרכז הבינתחומי לבלוקצ'יין. תופעה זו מחברת בין תחומי שונים, ניתן לראות את השילוב בין בתי הספר למנהל ומדעי המחשב, זה העולם החדש. השאלה המעניינת ביותר בדיון שלנו היא האם לא מדובר בתרמית אחת גדולה ותופעה זו היא כאן כדי להישאר. ככל שהתופעה דורשת יותר פיקוח, כך נשאלת השאלה האם הרגולציה בכלל יכולה להיכנס לזה.

רוכש את האסימונים וצד הסטארט-אפ אשר מבצע את ההנפקה. כללי החשבונאות לא ערוכים להתמודדות עם מטבעות דיגיטליים, דוגמה לכך ניתן לראות באופן הטיפול בביטקוין. היות ובנקים מרכזיים לא מכירים בו הוא אינו יכול להוות מזומן, אך קשה להגיד שלא מדובר בנכס פיננסי אשר צריך להימדד בשווי הוגן. לדעתי, בסופו של דבר החשבונאות תגיע לשם וכך הוא יימדד. נכון לעכשיו, בהיעדר כלליים, הטיפול בפרקטיקה הוא מוזר. הביטקוין מטופל בדרך כלל כנכס בלתי מוחשי אשר בסיס המדידה הרגיל שלו הוא עלות. גם אם יאומץ לגביו מודל הערכה מחדש של נכסים לא מוחשיים על בסיס קיומו של שוק פעיל הרי שהיישום של מודל זה לגבי הביטקוין הוא מוזר ולא תואם את מהותו.

מהצד של החברה שמבצעת ICO, מדובר בשאלה מורכבת יותר, לא ברור האם זה אקוויטי, נייר ערך, או בכלל קיימת גישה (טכנית לטעמי) שאומרת שמדובר במכירת תווי קנייה עתידיים. לדעתי, היות ורוכשי האסימונים אינם לקוחות, אלא משקיעים והיות והשירותים שיווצרו בעתיד אינם מזהים, מה גם שכלל לא בטוח שיפותחו, לא ניתן להגיד שמדובר במכירת תווי קנייה. יש כאן בעיה שמסודרת התקינה יצטרכו לטפל בה, אך הם לא יהיו הראשונים לכך. הטיפול בה יחל רק לאחר שהיו מספר קביעות של הרגולציה. מעבר לכך, אני מעריך כי התקינה החשבונאית תתחיל לבצע התאמות בצד הקל יותר - שהינו צד המשקיע, אבל בסופו של דבר הכל יגיע.

לשאלות החשבונאיות יש גם השלכות מס מאוד גדולות. אחת הדוגמאות לכך היא צורת ההתייחסות לביטקוין. במידה ויהיה מדובר במזומן מבחינה מיסויית, עליית ערך שלו לא תהווה אירוע מס. אך אם צורת ההתייחסות אליו תהיה כנכס ייתכן ויהיה מדובר בתוצאה אחרת. אגב מני, האם יחיד שמרוויח על ביטקוין יכול לקבל את הכסף אחר כך? האם הבנקים בישראל מוכנים לקבל את זה?

מני רוזנפלד

תלוי במספר משתנים, כמו באיזה סכומים ובאיזה בנקים מדובר. כיום בנקים אינם מקבלים ביטקוין אך יש כאלה שאינם חוסמים את העברתו. בארץ קיימים חלפנים ובורסות אשר עוסקים בהחלפת ביטקוין בשקלים, ודרכם ניתן לבצע את ההחלפה, כל עוד הבנק של המחליף לא יחסום את ההעברה.

שלומי שוב

קיימות השלכות מס נוספות לכך, דוגמה נוספת לכך היא ההתייחסות לכסף המתקבל אצל החברה אשר מנפיקה את האסימונים. במידה ומדובר בהכנסה קיים אירוע מס, בעוד שבמידה ומדובר בנייר ערך זה סיפור אחר. גם השאלה האם חייב במע"מ זו אחת מהשאלות המרכזיות. לבסיס הדיון יש השלכות מאוד גדולות, הן מבחינת רגולציה והן מבחינת מיסים, מדובר ב"שטח לא חרוש" שכל צעד

"תופעת ה-ICOs: האם מטבע דיגיטלי הוא נייר
ערך במסגרת גיוס הון?"

טל מורן (מצורפת גם מצגת רלוונטית)

בשביל שתהיה לנו שליטה במטבע אנו משתמשים בטכנולוגיה יחסית ותיקה (שנות ה-70) - חתימות דיגיטליות. חתימה דיגיטלית היא זוג מפתחות, מפתח פומבי ומפתח פרטי. באמצעות המפתח הפרטי אני יכול לייצר חתימה על כל טקסט, מסמך או קובץ ולייצר באמצעות פיסת אינפורמציה נוספת שהיא החתימה על הקובץ. באמצעות המפתח הפומבי אני יכול לפרסם אותו ולבדוק את החתימה. בנוסף לכך, באמצעות המפתח הפומבי ניתן לבדוק את החתימה. אם נותנים לי את טקסט החתימה ואת הקובץ בו היא נמצאת ניתן להריץ תוכנית פומבית (אשר ניתנת לשימוש ע"י כולם) אשר תבדוק האם מדובר בחתימה שהיא טובה או לא. למה זה עוזר לנו? כאשר אני אומר שמטבע שייך למישהו ספציפי הכוונה היא לא לאדם ספציפי אלא למפתח פומבי ספציפי. כל מי שיש לו מפתח פומבי אשר תואם למפתח הפרטי יכול לייצר מסמך שאומר שהוא מעביר את המטבע השייך לו למפתח פומבי אחר. את העברה זו כל אדם יכול לבדוק באמצעות המנגנון שדיברנו עליו קודם לכן. טכנולוגיה זו היא טכנולוגיה ותיקה בעלת בטיחות טובה אשר כיום לא יודעים לשבור אותה, כלומר כיום לא יודעים לשבור חתימות דיגיטליות. מדוע זה לא מספיק? ברשת אין לנו שידור מידי, אם אני רוצה לעביר הודעה לכל האנשים בעולם, אני לא יכול לדאוג שההודעה תועבר לכל האנשים בעולם בדיוק באותו זמן. הבעייתיות כאן נובעת בכך שאנשים בעולם יקבלו הודעות בסדר שונה. חשוב לנו מאוד שכל העולם ידע ויסיים על סדר הטרנזקציות, זאת על מנת שיהיה קונצנזוס. הפתרון של בעיה זו היא לקבל החלטה בצורה דמוקרטית - הרוב יקבע. כאשר אנו יודעים מראש מי משתף אין בעיה לערוך הצבעה שתהיה מוסכמת על כולם. הבעיה כאן היא שבאינטרנט אין שום דרך לזהות שהמשתתפים הם אנשים אמיתיים (ולא לדוגמה אדם אחד המתחזה באינטרנט למיליון אנשים שונים), כתוצאה מכך הצבעה כזו באינטרנט אינה יכולה להיות תקינה. בעיה זו נראתה עד המצאת הביטקוין כבעיה לא פתירה. ההברקה הטכנית של נקמוטו (ממציא הביטקוין) הייתה להתעלם מהזהות של אנשים בתור אנשים. במקום לתת הצבעה פר בנאדם ניתן הצבעה פר Cycle של CPU. מצב זה הוא טוב יותר מכיוון שניתן להוכיח מתמטית שה-CPU שלי עבד מספר של Cycles. כתוצאה מכך, במקום ההנחה שדרוש שיהיה בהצבעה רוב הוגן של אנשים, ההנחה תהיה שדרוש רוב הוגן של CPU. אם נסתכל איך נשלט כוח מחשוב בעולם, נגלה כי

על מנת להגדיר מזה מטבע קריפטוגרפי תחילה נגדיר מזה מטבע. התכונות של מטבע שאנו צריכים:

- שייכות/שליטה במטבע - מישהו יכול להגיד שהמטבע שייך לו ואני לא יכול לקחת לו את השליטה במטבע בלי רשות. אני יכול להגיד איפה הכסף נמצא.
- מטבע פיזי - קונצנזוס, קל להסכים שיש מטבע פיזי, קל להסכים כשיש גורם אחד מרכז כמו בנק מרכזי.
- לא מספיק שאנחנו מסכימים איפה הכסף נמצא, דרוש גם שהטרנזקציות יהיו בלתי הפיכות. אין מטבע אם ניתן לשנות בדיעבד את מה שקרה, דרוש חץ זמן.
- נדירות - אם ניתן להמציא כמה כסף שאתה רוצה לא יהיה ערך למטבע.

כמובן שעל מנת שיהיה מטבע נדרשות תכונות נוספות, אך אלה התכונות המרכזיות שאני הולך להתמקד בהם.

כעת נתייחס למה הופך מטבע ממטבע רגיל למטבע קריפטוגרפי? אנו בעצם נדרשים לשתי תכונות נוספות על התכונות הקיימות למטבע רגיל. התכונה הראשונה שאנו נדרשים אליה היא שהמטבע יהיה מבוזר. במטבעות ה"רגילים" אנחנו בעצם סומכים על בנק או ממשלה אשר הינם הגורם השולט. במקרה זה אין גורם יחיד שאתה סומך עליו, אנו מחלקים את האמון שלנו בין הרבה גורמים, אם זה בין עשרה בנקים או בין כלל האינטרנט כמו בביטקוין, הדבר הזה נקרא מבוזר. התכונה השנייה אשר מייחדת מטבע קריפטוגרפי היא מטבע שהוא Permissionless. כלומר, שאנו לא נדרשים לרשות של אף אחד על מנת להשתתף במנגנון השליטה והבקרה במטבע, ניתן לקחת מחשב ולהצטרף. חשוב לציין כי בעקבות ה"באז" הגדול שנוצר מבלוקצ'יין לעיתים קיים בלבול לגבי. כאשר בנקים מדברים על בלוקצ'יין פרטי הכוונה היא למערכת פרטית להעברת כספים בין מספר קטן של בנקים ולא לשימוש של כלל האינטרנט בדומה לביטקוין. בלוקצ'יין פרטי אינה טכנולוגיה חדשה, אלא ידענו עליה כבר הרבה קודם. המהפך שנעשה שעליו אנו מדברים זה בעצם המהפך של הפיכת הבלוקצ'יין ל-Permissionless.

כעת, ממש על רגל אחד נרחיב על איך עובד מטבע קריפטוגרפי.

לדוגמה מספר אנשים מסוים שיכול להחליט על העברה של מטבע השייך לקבוצה גדולה יותר של אנשים. קיימת גם בעייתיות בכך, במידה ויש באג בקוד של החוזה למשל, ניתן לנצל את הבאג לגנוב מיליארדים ואין מה לעשות עם כך, כי העברת הכסף התבצעה על פי החוזה.

עמנואל אבנר

ה-Ledger שאתה מתאר, האם הוא מראה את פקודות היומן בלבד או גם את היתרות (מאזן)?

טל מורן

תלוי במטבע, אך ברוב המטבעות ה-Ledger כולו חשוף, ניתן לעבור על כולו מההתחלה ועד הסוף ולסכם את כל הפעולות. יש מטבעות אשר מטרתם להיות פרטיים, ששם לא ניתן לראות כלום, ה-Ledger עצמו לא חשוף.

שלומי שוב

לפני תחילת הדין אני חייב לתת גילוי נאות שלייתי חברת סטארט-אפ וכתבתי חוות דעת בנושא ICO. נפתח את הדין עם היזמים, אייל נפתח איתך, ספר לנו קצת על החוויה שלך מהזווית היזמית כרקע לדין.

אייל הרצוג

אני יזם עשרים שנה, הסטארט-אפ הראשון שלי היה בשנת 1998 - רשת חברתית. לאחר מכן עשיתי את מטהקה, אחד האתרי אינטרנט הכי גדולים שיצאו בישראל, חמישים מיליון מבקרים בחודש, כמעט הצלחנו להיות Youtube אך לא ממש. ב-2011 התחלתי להגיע למפגשי ביטקוין עם מני עוד כשהיו שם שבעה אנשים בלבד. בתקופה ההיא מאוד התלהבתי מהטכנולוגיה אך לא היה לי הרבה מה לעשות איתה במשך הרבה מאוד שנים, זאת עד יציאת האיתריום. עם יציאת האיתריום התחלתי להבין שקיימת דרך נוספת לגיוס כספים מלבד גיוס בתמורה למניות. לקח לנו הרבה זמן של מחקר בשביל להבין על מה מדובר פה. בסופו של דבר התבונה שלנו הייתה שכל תחום ה-Venture Financing, היה מכונס למניות עד היום כתוצאה ממגבלות טכניות בלבד. איתריום הוכיח שאפשר לעשות את זה אחרת. איתריום הוא ארגון ללא מטרות רווח, אשר מכר מטבע בסכום כולל של 18 מיליון דולר תמורת 30 סנט למטבע שנקרא איתר. איתריום רצו לפתח את מערכת החוזים החכמים תמורת הכסף, בתקווה שהפיתוח יהיה שימושי, אנשים יצטרכו את המטבע ובכך ייווצר ביקוש עבורו שיעלה את ערכו, פעולה זו עבדה. כיום, התפוצצות הנפקות ה-ICO

רוב השחקנים הם הוגנים, כלומר יעקבו אחרי הפרוטוקול שאני מבקש מהם. בהסתכלות יותר טכנית, במקום לעשות הצבעה רגילה אנחנו עושים הגרלה, כאשר כל אחד מנסה לפתור פאזל. הפאזל אמנם קשה אך מאוד קל לוודא את התשובה הנכונה. הראשון שמצליח לפתור זוכה בלקבל את ההחלטה מהי היסטורית הקונצזוס מאז הפתרון הקודם של הפאזל. פתירת הפאזל יוצרת בלוק אשר אוסף כל הטרנזקציות מאז הבלוק הקודם. מעבר לכך, יצירת הבלוק גם יוצרת פאזל נוסף אשר יוצר בלוק נוסף, ומכאן מגיע המונח בלוקצ'יין (שרשרת בלוקים). בטיחות המערכת בנויה על העובדה שרוב כוח המחשב נשלט ע"י שחקנים הוגנים, כך שהשרשרת תמיד מתארכת יותר ע"י שחקנים אלו וע"י זאת ניתן לזהות את הבלוק הנכון, הארוך ביותר. זהו תיאור המצב בביטקוין, קיימות שיטות חדשות שהן קצת שונות אבל הרעיון בכלם דומה.

נחמה ברין

למה שאנשים ינסו לפתור את הפאזל?

טל מורן

קיים תמריץ לפותר הראשון. במקרה של ביטקוין, התמריץ הוא קבלת מספר ביטקוין על כל בלוק, זאת ע"י איסוף סכום קטן שאשר נאסף מכל הטרנזקציות שהתרחשו אשר יצרו את הבלוק, כלומר עמלה. העמלות נדרשות על מנת שהמערכת תמשיך להיות מתומצת. מישהו חייב לשלם על כך שהעולם מריץ כל הזמן את ה-CPU שלו.

מזה לא בלוקצ'יין? בלוקצ'יין הוא לא פרטי, הוא אינו מסתיר מה קרה, זאת על מנת להבטיח את אמיונת המערכת. בכל בלוקצ'יין קיים Ledger, אשר בתוכו ניתן לראות את כל הטרנזקציות אשר התרחשו. אמנם לא רואים את שמות האנשים, אך רואים את המפתחות הפומביים אשר מכילים מספיק אינפורמציה על מנת להגיע לאדם האמיתי. כאשר זיהית שמפתח פומבי שייך למישהו, ניתן לעקוב אחריו בכל ה-Ledger. מעבר לכך, כפי שאמרנו קודם, חייבת להיות עמלה מסוימת מכל טרנזקציה על מנת שיהיה תמרוץ לאנשים להריץ את ה-CPU שלהם והמערכת תפעל. כלומר, בלוקצ'יין אינו זול. יתרה מזאת, כרגע הבלוקצ'יין אינו מהיר. לביטקוין יש מגבלה של 5 טרנזקציות לשנייה, מגבלה קשה שמנסים להתגבר עליה. בהשוואה לויזה למשל, אשר יכולה לעשות 200,000 עסקאות בשנייה מדובר במערכת איטית. זוהי הבעיה הטכנית הכי גדולה אשר המון אנשים בעולם עובדים על פתרון עבורה.

אוסוף בקצרה על Smart Contracts (חוזים חכמים). עד עכשיו דיברתי על מטבע בתור מטבע הניתן להעביר אותו ויש לו שליטה ע"י מפתח פומבי אחד. מבחינה טכנית, המטבע לא נראה כך, לא כתוב שהוא שייך למפתח פומבי אחד, במטבע קיים חתיכת קוד קטנה האומרת למי שייכת הזכות להעברתו. כלומר, למי ניתן להשתמש בו, זה בעצם ה-Smart Contract. יש Smart Contracts חכמים יותר,

"תופעת ה-ICOs: האם מטבע דיגיטלי הוא נייר
ערך במסגרת גיוס הון?"

מדובר בשני גופים מאוד שונים, כפי שאמרתי - הכלכלה היא ללא
כוונות רווח והיא מוגדרת לפי המטבע שלה. הסכומים שגייסנו
מיועדים להרבה חברות ולא רק לאחת, המטרה היא לייצר כלכלה.
מצב שבו יש לי מניות בחברה ספציפית דומה לכך שקיים Coin
Base בביטקוין, והיא גייסה 100 מיליון דולר. מדובר בחברה ענקית
שפועלת בתוך הכלכלה של ביטקוין, באותו אופן צריך לחשוב על
המניות ועל המטבעות.

אבי לוי

החברה משלמת לעובדים שלה בביטקוין?

אייל הרצוג

יש 4 מיליארד דולר של מסחר ביום של מטבעות וירטואליים. כאשר
רצינו להמיר ביטקוין לדולרים זה לקח שניה, המטבעות האלו נזילים,
כמו שניתן להמיר מניות של אפל לדולרים. אם גייסתי כסף באיתר,
זה לא אומר שאני צריך לשלם לעובדים שלי באיתר. ניתן להמיר את
האיתר לדולרים ואת הדולרים לשקלים וכך אני משלם.

שלומי שוב

הבורסה היא כבר לא מה שאנחנו חושבים. אני רוצה להבין את
הרווח שלך כיום, בסופו של דבר אתה צריך להתפרנס.

אייל הרצוג

נתתי את הערך של ויטלי, 300 מיליון דולר ערך של מטבעות זה לא
רווח? מזה שהוא יצר כלכלה ללא מטרות רווח שהצליחה.

שלומי שוב

עליית הערך של המטבע. זה מאוד דומה ליזם שמחזיק מניות
שערכן עולה.

נערכת על הפיתוח של איתריום, דבר אשר יצר ביקוש עצום למטבע
שלהם, אשר קפץ ב-100,000%, כלומר 30 סנט הפכו ל-300 דולר.
הם הראשונים שהוכיחו את המודל שאין חובה במניה שתיתן לך
שליטה וזכויות וברווח. ניתן לעשות משהו כ-Open Source, ללא
כוונות רווח וליצור כלכלה אשר אני קורא לה כלכלה אונליינית.
מטרת הכלכלה היא לא להרוויח, אלא שהכלכלה תגדל ותתרחב
ושווי המטבע שלה יעלה, פונקציית המטרה כאן היא שונה. הם יצרו
טכנולוגיה אשר באמצעותה כל אדם באמצעות מספר שורות קוד
יכול להנפיק מטבע. המטבע עובד מכל טלפון, יכול להיות מבוזר,
לא ניתן לעצור אותו וניתן לקבוע כי גם למי שהנפיק אותו לא תהיה
שום שליטה עליו. הטכנולוגיה הזאת היא שמאפשרת ליצור כלכלה
אונליינית.

שלומי שוב

ספר לנו קצת על המודל שלכם, איך אתם (בנקור) נכנסים לתהליך,
אתם עובדים למטרות רווח?

אייל הרצוג

ויטלי, מקים איתריום ואחרים נוספים הרוויחו כמה מאות מיליוני
דולרים. המודל אומר שכאשר מישהו מקים כלכלה והיא הופכת
להית מוצלחת, דוגמת איתריום, גם אם מדובר במלכ"ר הוא ירוויח.
מצב כזה ניתן להשוואה למשפחת רוטשילד, שככל הנראה הרוויחה
מכך שהקימה את כלכלת מדינת ישראל. המצב אינו דומה להקמת
חברה, ICO יותר דומה למקרה שבו קונים מטבע של מדינה, כי
מאמינים שהכלכלה תגדל והערך של המטבע יעלה.

שלומי שוב

כיום, אתה מחזיק גם את מניות המייסדים וגם את האסימונים?

אייל הרצוג

בוודאי, זה דומה למישהו שמחזיק ביטקווינים, זה דומה למישהו שמחזיק מטבע של מדינה, כל נייר ערך שערכו עולה זה רווח הון.

ליאור יפה

התחלתי להתעניין בתחום הבלוקצ'יין בתחילת 2014 כשהביטקוין קפץ. נכנסתי כמתכנת לפרויקט Open Source והתחלתי להבין את היישומים המדהימים שיש לטכנולוגיה זו. על מנת לפתח יישומים אלו נדרשים המון כסף ועבודה. לצורך כך, אני ושותף הקמנו חברה בע"מ והתחלנו לנסות לגייס כסף על מנת לבנות דברים בתחום הבלוקצ'יין. אף אחד לא התייחס אלינו ברצינות, ומי שהסכים להשקיע רצה 40% מהחברה. בתחילת 2017 הופיע מודל ה-ICO, שמאפשר לזים לגייס כסף בלי לתת אקוויטי בחברה. אנחנו מגייסים את הכסף ע"י כך שאנחנו נותנים טוקן שיוכל לשמש בבלוקצ'יין העתידי שלנו. זה יותר מתקדם מביטקוין ואיתריום וזה הולך לשנות את העולם. כשמישהו קונה את הטוקן, הוא קונה את הזכות לעשות טרנזקציות בבלוקצ'יין שלנו. זה לא מניה ולא זכויות הצבעה בחברה, זה כמו לקנות תוסף למשחק על מנת לשפר את ביצועי המשחק שלך. לגבי הפורום הזה - כל אחד חושב שיש לו פטיש ומסמר, ואני טוען שזה לא מסמר, זה משהו אחר שצריך ללמוד אותו. מע"מ אומר שזו סחורה, מס הכנסה טוען שזה רווח הון ושוויצרי יגיד שזו לא סחורה ולא הכנסה אז הוא לא ייקח על זה לא מע"מ ולא רווח הון. רשות ני"ע אומרת שלא מדובר במניה וכל היזמים הישראלים הולכים לשוויץ וכמות היזמות שיש היום בישראל בתחום הזה היא אפס כי זה בלתי אפשרי. מצד שני בשוויץ נפתחות כל חודש אלפי חברות שעוסקות בטכנולוגיה זו. לדעתי הכלכלה השוויצרית תצמח בכמה אחוזי תוצר השנה רק בעקבות זאת. בישראל, בתור ה-Start-Up Nation, יש 2 אפשרויות - הראשונה היא להחליט איך למסות, זו כלכלה גלובלית לחלוטין, הרווח מהמיסוי יהיה אפס. לעומת זאת, אפשר לנקוט בגישה של שוויץ וסינגפור - להבין מזה, איך למנוע מרמאים להיכנס לתחום, לעשות רגולציה ולהביא לפה את היזמים כדי שלא יחפשו מקומות אחרים להנפיק בהם.

גיא רוכמן

אמרלדמדיק חברה שנרשמה בישראל ועשינו זאת חרף ייעוץ מחלק מהגורמים שלא להירשם כאן בארץ מכיוון שהרגולציה לא הייתה ערוכה לתחום הבלוקצ'יין בכלל ולנושא הנפקות ה-ICO בפרט. חוסר וודאות דבר שאינו חיובי לשום פעילות כלכלית ובוודאי שלא לחברות הזנק. באתי לכאן בכדי לפנות ולבקש ממקבלי ההחלטות - לאפשר ולסייע לנו להישאר פה, לתמוך בנו. ישראל היא מעצמה מבחינת הידע בתחום הבלוקצ'יין. אנחנו מקווים לייצר ערכים וגם מקומות עבודה חדשים. באמרלדמדיק אנחנו מפתחים טכנולוגיה לזיהוי, אימות, וניהול הרקורד

הרפואי ושואפים לאפשר מצב בו התיק הרפואי של כל אחת ואחד מאתנו המטופלים (וכל אדם הוא מטופל בשלב כשלהו בחייו) יהיה אחד וזמין לנו עצמנו ולכל גורם מטפל שאנו נבחר, החל מרופא בודד ומרפאה ועד בית חולים, קופה או גוף מבטח גדולים. דבר זה קיבל היתכנות ביצועית רק באמצעות טכנולוגיית הבלוקצ'יין ולכן לא צלח עד היום בשום דרך אחרת בתעשיית הטלוקומוניקציה.

אפרת טולקובסקי

מדובר על יציאה מהמערכת, קריאת תגר על המערכת. זו שבירה של הקונספט של מניות, אבל בסוף הפריחה והיכולת לגייס מיליונים מי שקיבל את האחריות על הכסף ומנהל אותו מקבל הרבה יותר ממי שנתן את הכסף. שלישי הולך לזים, שלישי למתווך ושלישי למי שנתן את הכסף. האם הבריחה מהמנגנון היא זאת שנותנת לך את האפשרות לקבל את כל הסכום? יש בעיה של מתווכים פיננסיים שגוזרים קופונים. האם זו הנקודה? התיווך הפיננסי שנעלם?

ליאור יפה

זו אחת התופעות, כל עולם הבלוקצ'יין הוא סביב ה-Cut The Middle Name.

אפרת טולקובסקי

אשאל שאלה - אני מתעסקת בנדל"ן, עושה ICO ובונה בניין, חתכתי את ה-Middle Name?

ליאור יפה

כל עוד את יכולה לעשות טרנזקציה להצעה שלך ולמכור את זה בתור טוקן שעונה על הדרישות הרגולטוריות באזור שבו את פועלת ותשכנעי אנשים לקנות את זה - אז בהצלחה.

נחמה ברין

בסופו של דבר זו שאלה של מדיניות, האם רוצים לעודד את הנושא הזה בישראל, גם בהיבטי המיסוי וגם בהיבט הרגולציה בתחום ניירות ערך ובכל תחום אחר. השאלה המנחה היא מה אנחנו רוצים - לעודד את זה, להקשות, להגן על ציבור מסוים ולכן רוצים לתת סט של כללים שיש פיקוח עליהם. אם מסתכלים על הגדרת ני"ע, בחוק ניירות ערך הנוכחי כתוב "תעודות המונפקות בסדרות ע"י חברה, אגודה שיתופית או כל תאגיד אחד", ויודעים שלא תמיד הגופים שמנפיקים את הטוקנים האלו הם גוף מאוגד. אך אם כן מדובר בחברה או תאגיד אחר שמנפיק בסדרות (והוזכר כאן שיש גבול מספרי), על מנת שזה יחשב נייר ערך זה צריך להקנות על פי החוק הנוכחי זכות חברות,

"תופעת ה-ICOs: האם מטבע דיגיטלי הוא נייר ערך במסגרת גיוס הון?"

יובל זילבר

אני מסכים שהשאלה האם טוקן הוא נייר ערך או לא היא שאלה של מדיניות, אך צריך לזכור שלא כל הטוקנים זהים. ישנם מאפיינים שיכולים להרחיק את הטוקן מהגדרתו כ"נייר ערך". למשל: אם למטבע יש פונקציונליות שזמינה רק למחזיקי המטבע, הפונקציונליות אינה תלויה בגורם חיצוני, ובמועד ההנפקה יש כבר מוצר או שירות שניתן לרכוש באמצעות המטבע, יש סיכוי גבוה יותר שהמטבע לא נועד רק לספקולציה. בנוסף, אם למחזיקים שונים של המטבע יש אפשרות לקבל תשואות שונות בהתבסס על השימוש שהם עושים במטבע או בתמורה אחרת שלהם למיזם, או אם למחזיקי המטבעות יש אפשרות להגביל בדרך מסוימת את הגישה של המפתחים לתמורה ששולמה עבור המטבעות, ניתן לומר שהתשואה עבור המטבע פחות תלויה בגורמים אחרים, ויותר תלויה במחזיקי המטבעות.

שלומי שוב

בטוקנים שהנפקתם אין זכויות הצבעה ואין זכויות ברווחים.

אבי לוי

אז ממה הוא נהנה?

אייל הרצוג

במקרה שלנו זה תיאורטי, אנחנו מייצרים רשת נזילות שנותנת אלטרנטיבה לבורסות. ברשת שלנו ניתן להעביר מטבעות מאחד לשני, ללא צורך בשימוש בבורסות. אני רוצה לתת דוגמה קונקרטית - איתר, ומה יוצר ביקוש למטבע. ראשית, המשתמש צריך לשלם לאיתר על כל טרנזקציה שהוא עושה ברשת איתריום, הטרנזקציה לא תעבור אם לא יוצמד לה איתר. שנית, בכל גיוס, אנשים רוצים להעביר כסף ליזם, אך הדרך היחידה עבורם להעביר אותו זה באמצעות איתר. מצב זה יוצר ביקוש למטבע כי צריך איתר בשביל להשקיע בחברה. לדוגמה, אם אני מגייס לכסף לחברה ישראלית אני מקבל שקלים וכל העולם

השתתפות או תביעה באותו תאגיד. זכות השתתפות היא משהו מאוד ערטילאי - אם נהנים אחר כך מעליית הערך של הכלכלה הזאת זה ואולי סוג של זכות השתתפות ולכן ניתן לטעון שכבר היום זה נכנס להגדרת נייר ערך. יו"ר הרשות אמר בעבר שיתכן שצריך לתקן את הגדרת נייר ערך. אבל אולי ניתן כבר היום להגיד שזה ני"ע, וזה תלוי בתכונות הספציפיות של המטבע. רשות ניירות ערך האמריקאית התייחסה למקרה ספציפי בו, בין היתר, למחזיקי הטוקן היו זכויות הצבעה מסוימות לגבי השקעה בפרויקטים, והרשות האמריקאית אמרה שזה נייר ערך במפורש. הגדרת נייר ערך בדיון האמריקאי היא שונה, היא עוסקת בעסקת השקעה, בזכות להנות מניהול ע"י אחרים וכו'. ההגדרה היא אחרת, אבל ניתן להגיע למסקנה בהרבה מקרים שזה ני"ע. השאלה היא מה רוצים.

אמיר ברנע

הנפקה באמצעות תשקיף?

נחמה ברין

המשמעות של ני"ע זה שהוא נכנס לפיקוח. אפשר להגדיר שזה נייר ערך ובנוסף להגדיר מצבים בהם יהיה פטור מתשקיף.

שלומי שוב

לרבות הקלות מסויות. אנחנו יודעים שנושא ה-Startup Nation מאוד חשוב, לכן יכול להיות שהמדינה צריכה לקבל החלטה. נחמה - ניתן לראות מצב עולם שבו ב-SCC תהיה החלטה שזה ני"ע ופה לא?

נחמה ברין

קשה לראות את זה, אבל גם מהטון כרגע של ה-SEC, אין אמירה גורפת שכל טוקן הוא ני"ע, ואני חושבת שהם ישמרו על העיקרון הזה. זה תלוי בתכונות של הטוקן.

רוצה להשקיע בחברה הזו, זה יעלה את הערך של השקל.

אבי לוי

למה שארצה להשקיע בכך?

שלומי שוב

אעשה לך את זה יותר פשוט - נניח אתה גובה את דמי השכירות במליסרון במטבע שנקרא "אבי". משמע, כל חנות שתוצא לשלם לך, צריכה להמיר למטבע "אבי" לפני התשלום. ככל שהביקוש ל"אבי" יהיה גבוה יותר, המחיר של המטבע יעלה. הבעיה שב- ICOs מדובר על פי רוב בעסק שעדיין לא פותח אז צריך לעשות את ההתאמות המתבקשות.

אמיר ברנע

זה יותר מורכב. ראשית, מצד ההיצע של המטבע. יש בנק מרכזי שיש לו סמכות חוקית להדפיס מטבע.

אייל הרצוג

נניח שאין בנק מרכזי וכולם משתמשים בזהב. אם זו המדינה היחידה שמשתמשת בזהב, גם ערך הזהב, שאין לו בנק מרכזי, יעלה באופן מאוד דרסטי אם כולם ירצו את המטבע שלנו. אין קשר לקיומו של הבנק המרכזי.

גל גונן

לצורך העניין, במידה והסוחרים בקניונים של מליסרון יעשו שימוש במטבע כדי לשלם למליסרון, אז לא נוצר פה יתרון כלכלי משמעותי על פני השימוש במטבע השקל. אם לדוגמה, מליסרון בשיתוף עם שוכריה, יאפשרו לקהל הלקוחות בקניון לשלם במטבע "אבי" (המטבע שמליסרון תנפיק) וליהנות מהנחות מסוימות בכל חנות, מועדוני לקוחות וכד', שימוש זה ייצר ערך אינהרנטי למטבע היות וגלומות בו הטבות כלכליות משתנות. הערכת ההטבות הכלכליות על ידי משתמשי הקצה ו/או הציפייה להטבות עתידיות יכולות לייצר למטבע "שוק" ואף להעלות את ערכו. השימוש במטבע יכול להתבצע גם בין השוכרים באותו הקניון או בקניונים שונים בבעלות הרשת. הקהילה הייחודית שתיווצר, הינה כר פורה ליצירת ערכים כלכליים נוספים.

אמיר ברנע

קיימת שאלה אם זה חוקי לדרוש שימוש במטבע "אבי". יש מטבע רשמי, בעל סטטוס חוקי.

אייל הרצוג

אני בארומה משלם במטבע של ארומה ומקבל אחוז הנחה מסוים - זה חוקי.

ליאור יפה

זה לא מטבע, זה כלי תוכנה. זו זכות לייצר טרנזקציה בבלוקצ'יין.

שלומי זצינגר

לכל מטבע ב-ICO יש תכונות שונות. חשוב לזכור את נושא המיסוי - מיסוי היא מערכת תמריצים. זה נכנס מאוד חזק למערכת התמריצים שחברה רוצה לבנות. אם לחברה שבונה מוצר יהיה מטבע שיתווסף אליו, נרצה שאנשים ישתמשו במטבע לפי חוקים מסוימים ומצבים מסוימים שמוגדרים מראש. רוצים שאנשים ישלמו עם המטבע כשהם הולכים לרופא, כשהם עושים בדיקה, קונים מוצר מסוים, שישמרו אותו ולא יבזבזו אותו במצבים אחרים - חיסכון לביטוח רפואי. בכל אחד מהמצבים אלה, אם הוא יהיה חייב במס, ההתייחסות אליו תהיה שונה. דבר זה נכנס למערכת השיקולים שלי, בתור אדם שבונה את המערכת.

שלומי שוב

ברגע שהמס יכנס הוא ירסק את המוטיבציה לבצע את המהלכים האלה?

גיא רוכמן

בכדי לפתח ולהטמיע את הטכנולוגיה אנחנו זקוקים לרמה סבירה של וודאות. למשל וודאות במיסוי וודאות בכל ענייני הרגולציה האחרים. אנחנו פה כדי לשלם מסים, בין השאר על מנת שכל תושב יוכל לקבל מהמדינה את הטיפול הרפואי.

דוגמא מהיסטוריה של הרפואה: רופא גרמני מהמאה הקודמת חשב ואף ניסה על עצמו רעיון חדשני של צנתור לב כתחליף לפתיחת בית החזה במקרים שמצריכים התערבות בתוך רקמות הלב. הרופא נדחה ע"י הכירורגים שהיו אמונים על ניתוחי החזה. לעומתם, הקרדיולוגים שמגיעים מתחום הרפואה הבלתי פולשנית (פנימית) דווקא הם היו אלו שאימצו את הרעיון והחלו לצנתור חולי לב. כיום צנתורי לב מצילים את חייהם של חולים רבים מאד מדי שנה בכל העולם.

אני משער שדבר דומה יתרחש עם נושא חברות הבלוקצ'יין. התחום הזה יצמח ויתפתח לתעשייה שלימה שתהיה קטר שיוביל את האנושות צעד נוסף קדימה. אם זה לא יקרה בישראל זה יקרה במדינות אחרות ולכולנו חשוב שזה אכן יקרה דווקא כאן בישראל. ברצוני לציין שטרם התקבלה אצלנו בחברה ההחלטה האם בכלל נגייס כסף במתכונת

"תופעת ה-ICOs: האם מטבע דיגיטלי הוא נייר
ערך במסגרת גיוס הון?"

בניח שהחברות שנמצאות פה מנפיקות טוקנים ללא זכויות הצבעה
וללא זכויות ברווחים.

מורן אופיר

אם המטבעות אינם מעניקים כל זכות חברות או השתתפות בחברה
אז לא מדובר בנייר ערך אלא ככל הנראה בחוזה.

אפרת טולקובסקי

השאלה היא יותר בסיסית - למה עשינו את הרגולציה לני"ע? יכול להיות
שאנחנו מגנים על המגנים ולא על מי שקונה את ני"ע. אם אנשים יכולים
להשתתף ביחידות השתתפות של 20 דולר בכל העולם - למה להגן
עליהם? במקום לשאול האם זה ני"ע או לא.

נחמה ברין

זו שאלה של מדיניות - האם ועל מי אנחנו רוצים להגן.

שלומי שוב

אפרת, מה שאת אומרת שצריך לעשות בכלל Reconsider של
חוקי ניירות ערך. מהפכני משהו, אם כי בהחלט ייתכן כי שינוי סדרי
הבראשית שמביאה עימה תופעת ה- ICOs מצדיקה לחשוב על
הכל מחדש.

מני רוזנפלד

אני חושב שמומלץ לתת את הרקע ההיסטורי כדי להבין את התחום.
הוא התחיל מתוך הביטקוין, הטכנולוגיה של הבלוקצ'יין אפשרה
לעשות את המטבע הראשון בעולם שהוא גם דיגיטלי וגם מבוזר, ויש
לכך הרבה יתרונות. הבלוקצ'יין היה החלק החסר בפאזל כדי לאפשר
את קיומו. המהות של הבלוקצ'יין היא לעשות סדר בין פעולות וסימון

של ICO. עומדות בפנינו עוד אפשרויות.

המסר שלי הוא שנושא ה-ICO אינו העיקר ואינני רוצה למקד דברי
בנושא זה דווקא מכיוון ש-ICO הוא רק נדבך אחד ולא אבן דרך
הכרחית בחייה של חברת סטארטאפ בבלוקצ'יין כפי שאני מנתח
את הדברים.

בלוקצ'יין היא טכנולוגיה בעלת פוטנציאל להיות game changer
בתחומי פעילות רבים ואילו ICO הוא אמצעי אחד מיני רבים לגיוס
הון, חשוב שנדע להפריד בין השימוש בטכנולוגיה לבין הדרך בה
מגויס המימון.

אייל הרצוג

נסו לחשוב מה היה קורה אם מדינה לפני 20 שנה לא הייתה רוצה
אינטרנט - איפה הם היו היום? זה יהיה הרבה יותר חמור, מדובר
בכלכלה, בשיתוף מידע ולא רק בהעברת מידע.

מורן אופיר

אני חושבת שהשאלה שהרגולטורים צריכים לשאול את עצמם היא
לא האם ICOs, ככלל, הם ניירות ערך או לא. כפי שנאמר פה קודם לכן,
ישנם סוגים שונים ומגוונים של ICOs שמעניקים זכויות שונות, חלקם
אף לא מעניקים לרוכשים זכויות כלל. בנוסף לכך, ישנן גם דרכים
שונות ורבות בהן חברות מגייסות היום כסף שלא באמצעות הנפקת
מניות מסורתיות כמו - מימון המונים, מכירת יחידות השתתפות במה
שהיום כבר מכונה "שותפות מוגבלת ציבורית" ודרכים אחרות כדוגמת
קרן הגשמה. צריך לחשוב על מבחן עקרוני שיקבע מה הוא ני"ע
ומה לא, כאשר יילקחו בחשבון התכונות, מאפייני העסקה והזכויות
שהיא מעניקה לרוכשים במסגרתה ולא בהתבסס על טכניקת הגיוס
עצמה. המהות היא שמשנה ואם ICO מסוים מעניק זכויות חברות או
השתתפות בחברה הדומות לזכויות המוענקות במניות - מדובר בנייר
ערך וכל דיני ניירות הערך צריכים לחול לגביו.

שלומי שוב

אמיר ברנע

הייתה תקרה שקשורה לכריית זהב, זה קבע שווי לזהב. מה יש במקרה הזה?

מני רוזנפלד

גם בביטקוין יש תקרה, לעולם לא יהיו יותר מ-21 מיליון ביטקוין. משמע, אם בעתיד כולם ישתמשו בביטקוין - הערך הכולל של הביטקוין יתחלק ב-21 מיליון וכך יתקבל הערך. כל מי ששתמש במטבע מסכים לעיקרון שיהיו עד 21 מיליון, כיום ישנם כמעט 17 מיליון. ההיצע מוגבל והביקוש צפוי לעלות ואם זה אכן יקרה, השער יעלה. מי שקונה היום ביטקוין לא עושה זאת משום שהשער מייצג את השימוש בפועל כיום, אלא כי הוא מאמין שבעוד 30 שנים יש סיכוי להצלחה. אנקדוטה קצרה: עד לפני כמה שנים פיטר תיל אמר שלדעתו יש סיכוי של 20% שביטקוין יצליח, מדובר ב-20% סיכוי לעשות משהו שיהפוך את הכלכלה, זה מאוד אופטימי. בשביל הסיכוי שזה יצליח, לדעתי שווה להשקיע בזה. בגלל שהשער מאוד ספקולטיבי הוא מושפע מתנודות השוק. התנודתיות נובע מהפער העצום בין הערך היסודי של ביטקוין והשימוש בו כיום לבין מה שהוא יכול להגיע בעתיד.

דב ספיר

מה צריך לקרת בשביל שהשער ירד למשל בשבוע הבא?

מני רוזנפלד

ראינו קורלציה בין חדשות טובות לבין ירידת שער הביטקוין - אם יש חדשות רעות השער צריך לעלות. אך התשובה הנכונה היא שהשער משתולל בלי קשר למה שנאמר. ב-ICO מנפיקים את המטבעות ומי שמקבל את המטבע זה המשלם לגוף המסוים, וזה משתנה מ-ICO אחד לשני. בהרבה ICOs היזמים מקבלים לכיסם האישי סכום מהכסף. חשוב מזה - הכסף הולך לגוף שאחראי על עתידו של המטבע ובמקרה זה קיים אדם שעליו אצטרך לסמוך שיעשה זאת כראוי. מצב זה כאמור שונה מאוד מהמצב בביטקוין. ולכן, אם בסוף הדיון הזה נגיע למסקנה שהאסימונים של ICO צריכים להיות ני"ע אני רוצה להימנע ממצב בו יגידו שמטבעות דיגיטליים הם ני"ע ולכן ביטקוין זה ני"ע.

שלומי שוב

האם יש לך עמדה לגבי אסימונים?

מני רוזנפלד

כל פעולה בחותמת על מנת לדעת מתי היא התרחשה. זה נעשה בצורה מבוזרת ללא צורך בגורם מרכזי ששולט בו. במשך השנים התברר כי ניתן לעשות עם הבלוקצ'יין דברים נוספים, לא רק כסף. ב-2012 דיברו על ה-Colored Coins - שימוש בסקריפטים של ביטקוין על מנת לעשות אסימונים שיושבים על גבי הבלוקצ'יין של ביטקוין, אך הם מייצגים משהו אחר, כמו מכונית או מניות בחברה. הרעיון היה ליישם את יתרונות הביטקוין כמטבע על דברים אחרים. ב-2013 היה את ה-Master Coins, שהיה ה-ICO הראשון - פיתחו טכנולוגיה שיושבת על גבי הבלוקצ'יין של ביטקוין ונעשה גיוס כסף והנפקת מטבעות Master Coins תמורת הסכום שגויס. מהלך זה גם לא הצליח ולאחר מכן עשתה את זה איתרום, שהצליחה בכך. איתרום היה אחד מה-ICO הראשונים, בנוסף בזכות החוזים החכמים הוא מהווה את הפלטפורמה הכי נפוצה כיום על מנת לבצע גיוס ICO. שלומי הזכיר בהתחלה שקיימות אבחנות חשובות שיש לבצע, בעיקר בין מטבעות כגון ביטקוין, לייטקוין לבין דברים שהונפקו ב-ICO. האבחנה מהותית הן מבחינה מסחרית והן מבחינה הרגולציה. תיאורטית, ביטקוין הוא 100% מבוזר, ייתכן ובפרקטיקה יש דברים מעט יותר ריכוזיים. קיים קושי בקרב אנשים להבין זאת, לא יודעים מי עומד מאחורי ביטקוין, אבל זה לא משנה במערכת מבוזרת כמו ביטקוין. במידה והיו לו יכולות מיוחדות (למציא) זה היה רלוונטי לדעת מי האדם כדי שיהיה ניתן לסמוך עליו, אך לא צריך זאת. דבר זה שונה ממה שמתרחש ב-ICO, במקרה זה לטוקנים המונפקים שם יכולה להיות מידה מסוימת של ביזור, אך לכל מה שקשור להנפקה זה ריכוזי. כשהמטבע הזה מונפק הוא לא כמו ביטקוין.

שלומי שוב

לאמיר יש שאלה, הוא רוצה לשאול למה הביטקוין קפץ השבוע?

מני רוזנפלד

כרגע השער של ביטקוין מאוד ספקולטיבי. אנשים קונים ביטקוין כי הם מאמינים שהשער שלו יעלה, זאת מכיוון שיהיה בו יותר שימוש. בתרחיש אופטימלי עתידי כולם ישתמשו בביטקוין.

אמיר ברנע

למה הוא יעלה?

מני רוזנפלד

עד לשלב שבו ישתמשו בו, החזון הוא שבעוד 30 שנים כולם ישתמשו בביטקוין ואז יהיה לו ערך מעצם השימוש בו.

"תופעת ה-ICOs: האם מטבע דיגיטלי הוא נייר
ערך במסגרת גיוס הון?"

שלומי שוב

מדובר בשאלה מרכזית שלדעתי מבחינה בין התלושים של שופרסל
לבין סטארט-אפ.

ליאור יפה

ב-ICO שלי יש התחייבות מפורשת של החברה ה-Terms Conditions
מגדיר מה המשקיע מקבל וה-White Paper מגדיר לפי סכומי הגיוס
מה החברה מבטיחה לתת.

שלומי שוב

אם אתה רוצה לשנות אתה צריך את האישור של בעלי ה-Token?
אתה בכלל יודע מי הם?

ליאור יפה

לא, אני לא יודע מי הם. היתרון הגדול ב-ICO הוא שאין לך צורך
לדעת מי המשקיעים שלך.

אבי לוי

ואם אתה לא נותן מה שהבטחת מי קונס אותך?

ליאור יפה

אני חושב שזה הנושא שצריך רגולציה.

אייל הרצוג

מי קונס אותך בסטארט-אפים כשאתה לא עושה את מה שאמרת?

שלומי שוב

אני מאמין שמדובר בני"ע, חשוב להוסיף שיש פוטנציאל ביכולת ה-ICO
להנגיש את היכולת להשקיע ולתת לכל אחד הזדמנות להשקיע
במיזמים. עם זאת, לדעתי יש כרגע בעיות גדולות בשוק ה-ICO, אחת
מהן - עצם העובדה שמנפיקים טוקן לאסימונים ולא מניות. במידה וזה
מבוזר אז מנפיקים מטבעות שמקבלים ערך בשימוש וזו כלכלה, אך
אם יש אדם שיקבל את הכסף אני חושב שיותר נכון לעשות משהו
ששקול פונקציונלית למניות. לדעתי, השקעה באסימונים כאלה זה לא
רעיון נכון, במצב זה עדיף לקבל מניות שמקנות זכויות ויכולת לקבל
דיבידנדים.

שלומי שוב

אתה חושש שהתחום פרוץ מידי?

מני רוזנפלד

קיימים יזמים שמנסים לעשות משהו שמבוסס על התשתית
הטכנולוגית של ה-ICO והבלוקצ'יין, Cut The Middle Name,
ולעשות הנפקות בלי הבורסות, אבל במקרה זה מה שמקבלים
בסוף זה מניות ולדעתי זה עדיף. בעיה נוספת - בגלל האופוריה שיש
בתחום הזה, הסכומים שמגויסים ב-ICO מוגזמים. חברה שבשוק
המסורתי הייתה מגייסת 100 אלף דולר, ב-ICO יכולה לגייס מיליון
דולר. אני לא חושב שזה נכון, צריכה להיות התאמה.

שלומי שוב

אני רוצה לשאול את היזמים - אתם רואים מחויבות לתכנית ספציפית
ב-White Paper או שיש לכם מספיק שיקול דעת?

אייל הרצוג

אני חושב שזה לא נכון לעשות מחויבות, 70% מהסטארט-אפים
מצליחים מרעיונות שונים ממה שהתחילו בהם, לכן ברגע שיש
התחייבות לתכנית ספציפית המשקיעים נפגעים.

אתה מגייס כסף מכמה בודדים. במקרה זה אתה מגייס כסף מהמונ
אנשים, וחוק ני"ע עושה הבחנה בין פחות מ-35 ליותר מכך.

גיא רוכמן

לגבי ניהול המטבע שנפיק, אין לנו עדיין החלטות סופיות. אינני
פוסל לבחון הצעה שלא ננהל את פרוטוקול המטבע בכוחות עצמנו
בלבד. מלכתחילה צירפנו אלינו צוות של כלכלנים שמתווים בצורה
מנומקת המדיניות המונטרית. אנחנו מוכנים לבחון הצעה שמי
שיקבע את המדיניות בהמשך הדרך יהיה גוף מומחים בהרכב
שנצטרך להגדירו והוא יוכל אף לשנות את הפרוטוקול במידת הצורך
כך שהמטבע יענה על צרכי האקוסיסטמה הרפואית-בריאותית.
אנחנו מתכוונים להתחיל בשנת 2018 פיילוט לקהילה הרפואית-
בריאותית שבו מטופלים ישלמו לרופאים, לנותני שירותים רפואיים
ולמטופלים באמצעות מטבע רפואי שיופק מעל גבי הבלוקצ'יין.
שם המטבע הרפואי יהיה HealthyCoin וכפי שציניתי הודאות
הרצויה לתעשייה החדשה של חברות הבלוקצ'יין נכונה לכלל תחומי
הכלכלה החדשה שבה מדובר.

עמואל אבנר

אני חושב שחלק מה-ICO מסתמכים על הזים ועל המוניטין שלו.
יש יזמים שיש מאחוריהם מוניטין מסוים על הדברים שעשו עד
היום, ואנשים מוכנים להמר עליהם. מעריכים שהיזם לא יברח עם
הכסף משום שהוא מהמר על המוניטין של עצמו ולכן הוא יעשה את
הדברים שיעבדו נכון מבחינה עסקית.

אודי גרינברג

ב-SPACs המשקיעים יכולים לצאת ולקבל את הכסף בחזרה,
במקרה זה המשקיע לא יכול לצאת. כלומר, העניין שהכסף לא
מוחזר הוא מעט יותר חזק מאשר השקעה דרך SPAC.

גיא טביביאן

אני רואה את זה כטכנולוגיה מאוד מעניינת ופורצת דרך. מבחינה
עסקית, חשבונאית ומיסויית, מדובר במכשיר מתוחכם. אהבתי את
ההפרדה שאייל עשה בין החברה, הישות המשפטית, לבין הכלכלה,
הפלטפורמה. לצורך ההבנה של המודל הן כלכלית והן לניתוח
החשבונאי, יש להבין מה הערך שיקבלו רוכשי המטבעות. יש מספר
דברים מבלבלים- עצם העובדה שקוראים לזה מטבע, עצם העובדה
שזה לכאורה זכויות, העובדה שזה ניתן להעברה. התווים של
שופרסל לא מיועדים לקניית מוצרים בסניפי שופרסל בלבד. ניתן
לקנות באמצעותם מוצרים עתידיים. אם תיאורטית שופרסל תחליט

לפתח רכב אוטונומי, ניתן יהיה לקנות אותו בתווים שלה. הבלבול
נובע משילוב של כמה דברים - הטכנולוגיה, יכולת ההעברה,
העובדה שכיום משקיעים בזה כי יש צפי לעליית ערך. יש פה דברים
דומים להשקעה בני"ע. בסופו של דבר, צריך לבחון מה הגוף שגייס
את הכסף מציע, מה הערך הבסיסי שבגללו אנשים קונים. בנוסף,
ישנה הנקודה של היעדר המחויבות המשפטית. יש בדרך כלל
מסמך שלא מחייב משפטית. ניתן לשנות מודל עסקי ולהחליט
להפסיק את פיתוח הפלטפורמה. הרעיון להגן ולמנוע תרמיות הוא
נכון, בין אם רשות ני"ע צריכה לעשות זאת או הרשות להגנת הצרכן.
אם זו הייתה זכות למוצרים ולשירותים עתידיים, הגיוני שהרשות
להגנת הצרכן תהיה הרגולטור. אך יש הרבה מאפיינים שדומים
להשקעה - היכולת להעביר, השקעה עקב רצון לעליית ערך - זה
נראה בתחום רשות ני"ע. באופן אישי, אני מסכים שזה העתיד וחשוב
שישראל תיקח חלק, שתהיה רגולציה שתשיג הגנה אבל לא תחסל
את זה. בעיני זה יכול להיות מנוע צמיחה לכלכלה הישראלית. לעניין
המשמעות החשבונאית - לגבי החברות שמגייסות את הכסף,
להבדיל מהשקעה במניות או באג"ח, הדוחות הכספיים של החברה
לא רלוונטיים למשקיע. המשקיע בטוקן ב-ICO לא מתעניין בנתונים
שאנחנו רגילים לראות בתשקיפים. מעניינת אותו הפלטפורמה
ולא החברה או הישות שמגייסת את הכסף. בעיני לא מדובר בהון
חשבונאי, השאלה האם זה ני"ע זו שאלה של מדיניות והאם ההגנה
צריכה להגיע מרשות חדשה, רשות ני"ע או הרשות להגנת הצרכן.
בכל מקרה צריך לוודא שזה לא יהיה כר פורה לרמאים.

אודי גרינברג

אנחנו חשבונאיים ואנחנו בעלי חשיבה שמרנית. לדעתי מדובר פה
במשהו חדש שהחשבונאות הקיימת לא בהכרח יודעת לטפל בו. יצא
לי להשתתף בדיון בנושא הזה לפני כארבעה שבועות באירופה, והיו
שם כעשרים רואי חשבון אירופאיים ואמריקאים. היה חוסר הסכמה
בין הנוכחים בדיון לגבי הטיפול החשבונאי. הדעות היו חלוקות - היו
כאלה שאמרו שמדובר בהכנסה נדחית, התחייבות, מכשיר הוני חדש
שהחשבונאות טרם יודעת לטפל בו. אנו רגילים לראות בחשבונאות
מכשירים פיננסיים, מצד אחד נכס פיננסי ומצד שני התחייבות או
הון. במצב כרגע, רואים מצד המשקיע נכס בלתי מוחשי, בסופו של
דבר גם מניה היא נכס בלתי מוחשי, פשוט קראנו לה נכס פיננסי
בחשבונאות. לדעתי יש משמעות לשאלה האם ב-ICO יש מחויבות
מוחלטת של החברה ולמעשה מחויבות ביצוע של החברה לבצע
משהו מסוים או קיימת מחויבות רק לבצע את מיטב המאמצים
והמחויבות אינה מוחלטת? אם אין מחויבות מוחלטת מה זה שונה
ממשקיע בחברת סטארט-אפ שלא יודע האם החברה תצליח או לא?
ייתכן והוא משקיע במניות בכורה ללא זכות הצבעה כלל. כמו במקרה
של מניה גם במקרה זה, אם הפרויקט יצליח המטבע יהיה שווה יותר.
למעשה מדובר פה בכלכלה חדשה, לא עוד השקעה בישות תאגידית
אלא השקעה ברעיון/ פרויקט כלכלי דרך המטבע המונפק.

"תופעת ה-ICOs: האם מטבע דיגיטלי הוא נייר
ערך במסגרת גיוס הון?"

אני חושב שהיה לנו היום דיון מרתק, ובכלל אנו למדים עם השנים וההתפתחות הטכנולוגית שישנם דברים בסיסיים שלא ברורים לנו. זה מסוג הדברים שמחזירים אותנו ליסודות, ויש בזה משהו טוב שאנשי חשבונאות, משפט, מימון וכלכלה עושים Reconsider על עצמם ועל תפיסות היסוד שלהם. בסופו של דבר בהסתכלות על רוח הדיון היום, הכיוון הוא שהאסימונים יכולים להיות ני"ע, אך לגופו של מקרה. בנוסף, אני חושב שכמסקנה חשובה של הדיון היום קיימת חשיבות רבה שיהיה תיאום בין הרגולטורים השונים ואולי הקמת ועדה ייעודית לתופעה ולא דווקא החלטה של כל רגולטור לפי החשיבה והראיה הצרה שלו. באמת קיימת כאן שאלה פילוסופית מהותית מבחינת ני"ע- כן או לא- אך מצד שני יש רצון שההשקעות לא יברחו מישראל. כל היזמים שהיו פה היום נרשמו בשוויץ, וזה לא משהו שמשמח אותנו. אנחנו רוצים שהמוח הישראלי היזמי ייצר פה בישראל מקומת עבודה והכנסות, לרבות הכנסות ממיסים. בנק ישראל, רשות ני"ע, אגף שוק ההון ורשות המיסים הם לפחות ארבעה רגולטורים שצריכים לשבת ביחד ולקבל החלטות. יכול להיות שהחלטה בסופו של דבר תהיה לא לעשות פיקוח מלא כמו על חברה ציבורית, אך צריך להיות משהו, אי אפשר להשאיר את זה פרוץ לגמרי. בנוסף צריך לחשוב מיסויית איך לא יוצרים תמריץ שלילי - משהו בסגנון חוק עידוד השקעות הון מודרני. אני חושב שיש כאן היום גם תמימות דעים שתופעה טכנולוגית פיננסית זו היא נכונה והיא תישאר בעתיד בהתאמות כאלו או אחרות. תודה רבה לכולם.

גיא טביביאן

למה הוא יהיה שווה יותר?

אייל הרצוג

התשובה היא פשוטה - פי ארבעה גיוסי הון קורים באיתריום, שעבורם צריך את המטבע. כיום, רוב גיוסי הון בעולם מתבצעים על איתריום. דבר זה מעלה את הביקוש.

גיא טביביאן

תיאורטית, יכול להיות מצב שבו הפלטפורמה תצליח ובעלי המניות בחברה לא? שמישהו אחר יכנס לפלטפורמה?

אייל הרצוג

זה יתכן, היו דברים כאלה. השאלה מה יעלה את הביקוש זו שאלה מאוד פשוטה. איתריום גם התחילה ב-ICO של 18 מיליון דולר.

שלומי שוב

קוראים לזה הצלחה עסקית.

אייל הרצוג

בדיוק, הביקוש למטבע עלה כי אנשים משתמשים.

אודי גרינברג

אני לא בטוח שהחשבונאות יודעת איך לטפל בזה.

שלומי שוב

פורום שווי הוגן FAIR VALUE FORUM

FVF

”ההשלכות של כניסת החכירות
התפעוליות לדוחות הכספיים:
הערכות שווי, מינוף, והתנהגות
עסקית ריאלית”

תאריך המפגש: 7 בדצמבר 2017

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

חומר רקע למפגש: חומר רקע לדיון.

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

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

צוות מקצועי: ענבל מועלם, בר יוגודמן ואור חכים.

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

שלומי שוב

דורשת גילוי על ההשלכות של התקן - היכן שהמעבר לתקן ישפיע מהותית על החוכר, כבר בדוחות השנתיים הקרובים לשנת 2017. מבחינה חשבונאית הדרישה בתקן החדש היא שכעת במועד הכניסה לחכירה, החוכר יצטרך להכיר בנכס (זכות שימוש) שיופחת על פני תקופת החכירה, ומנגד להכיר בהתחייבות פיננסית. עולה שאלה תיאורטית מדוע השינוי נעשה רק במקטע של חכירות תפעוליות ולא מכילים את התקן גם על חוזה שירות עתידי - הזמנות מלאי, הזמנות רכוש קבוע ועוד, שגם הם הסכמים מחייבים אשר לא מופיעים במאזן. כל השנים שאני מלמד את הסטודנטים שלי, דיברתי על זה שאני חושב שגם את החכירות התפעוליות וגם את ההתקשרויות החוץ מאזניות צריך להכניס למאזן. בדברי הפתיחה של התקן יש הסבר מדוע יש הפרדה בין ההתקשרויות החוץ מאזניות לבין החכירות התפעוליות. במצב של חכירה תפעולית יש שליטה כי החוכר מקבל לידיו את הנכס. אני חייב לומר שקראתי את הנימוק שלהם כמה פעמים ולא הצלחתי להשתכנע, ולכן אני חוזר לתחזית שאמרתי לסטודנטים שלי, שגם החכירות התפעוליות וגם ההתקשרויות החוץ מאזניות בסופו של דבר יצטרכו להיכנס למאזן. דוגמה מאד בולטת שהיתה לנו היא צים. אמנם היום כבר הפכה להיות סדרתית בהסדרי חוב, אבל להסדר החוב הראשון שלה אף אחד לא היה מוכן, אפילו לא הבנקים, מכיוון שהיא לא היתה חברה ציבורית. מחירי הובלה הימית ירדו, ומנגד צים נכנסה להתחייבויות חוץ מאזניות רבות. בדיעבד, כאשר מסתכלים על דוחות 2008, ההתחייבויות שהופיעו במאזן היו בערך שליש מההתחייבויות שהיתה רושמת אילו היתה מכניסה למאזן את כל אותן התחייבויות החוץ מאזניות.

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

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

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

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

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

אני חושב שהחשבונאות עושה מהלך מאוד משמעותי ומתקרבת לכלכלה בכך שמבטלת את ההעדפה המלאכותית שנוצרה לחכירות התפעוליות. השינוי יכנס לתוקף מחייב בתחילת שנת 2019. אני לא זוכר תקן שצפויות לו השלכות כ"כ דרמטיות על הדוחות הכספיים. לפי סקרים שאנו רואים מחו"ל, התקן הולך להשפיע מהותית מאד על חברות רבות להבדיל מכל תקן אחר בשנים האחרונות. השבוע הרשות לני"ע פרסמה החלטה שהיא

הופיע בדוחות הכספיים של המחכיר, ואילו נכס זכות השימוש מופיע בספרי החוכר, שאני רואה בו נכס לא מוחשי. אינני חושב שמדובר בכפל רישום - הנכס הפיזי עצמו נמצא עדין בשליטת המחכיר, וזכות השימוש נמצאת אצל החוכר.

אמיר ברנע

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

שלומי שוב

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

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

יהיה לשינוי השפעה דרמטית על הדוחות הכספיים. מבחינת המאזן - עולה השאלה באיזה סעיף לסווג את הנכס. כתוצאה מסוג הסינוג, המינוף של חברות שיושפעו מהתקן ישתנה בצורה מאוד משמעותית. מבחינת דוח רווח והפסד והיחסים הנגזרים ממנו - עד עכשיו תשלומי החכירה נרשמו כהוצאות שכירות. כעת ההוצאות נרשמות כעלויות הפחתה והוצאות מימון. גם סוג ההוצאה משתנה וגם המיקום בתוך דוח רווח והפסד משתנה. לטעמי, בצורה מאוד נכונה ומשקפת מכיוון שיש פה מרכיב של מימון שנרשם לפי שיטת הריבית. הוצאות הריבית בתחילת החכירה יהיו גבוהות יותר ולא מושטחות כפי שהיו בעבר. יש לכך משמעות - חברות שהן חברות בצמיחה, שהפעילות שלהן מבחינת החכירות התפעוליות גדלה, בשנים הראשונות של החכירה התפעולית ההוצאות שהן ירשמו יהיו גבוהות יותר מאשר ההוצאות שהיו רושמות עד כה. אלו דברים שיכולים להשפיע על החלטות של חברות. שימו לב שמבחינה מיסויית דווקא עדיף לרשות המיסים להישאר בטיפול כדמי שכירות - שהרי הטיפול החשבונאי החדש מקטין את הרווחיות בתחילת

תקופת החכירה וזה כנראה מה שיקרה.

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

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

יורם עדן

למה ההתחייבות הזאת שונה מכל הלוואה אחרת שניתנת בריבית ספציפית?

שלומי שוב

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

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

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

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

אמיר ברנע

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

שלומי שוב

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

אמיר ברנע

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

הדרך שבה הם יסתכלו על הדוחות.

עד כה דיברנו מבחינה חשבונאית על צד החוכרים. עם זאת, ההשפעה על החוכרים עשויה להוביל להשלכות בצד המחכירים. בענף הקניונים והליסינג, הלקוח העיקרי של אותן חברות מושפע מהתקן, וכתוצאה מכך תהיה השפעה על פעילות המחכירים. אני אתן לכך דוגמא - התקן, לצורך אילוץ עלות תועלת, לא מחייב ליישם את הכללים על חכירות שהן קצרות טווח, כלומר פחות משנה, ועל חכירות שבהן שווי נכס הבסיס נמוך, כאשר הוא חדש. בהחלט יכול להיות שהחוכרים כעת יעדיפו לרכוש את הרכבים ולא להחכיר, וישנה שאלה האם חברות הליסינג יתחילו להציע לרכוש מוצרים, או לחילופין, שענף הליסינג בשנה הקרובה ישקול להכנס לחוזים מתחדשים, שכל שנה צריך לחדש את החוזה ללא התחייבות פורמלית. צריך לזכור מהצד השני שלחברות הייטק דווקא יכול להיות מאד נוח דיווחית לשפר את ה-EBITDA גם על חשבון גידול במינוף המאזני, כך שיכולות להיות פה גם השפעות מאזנות על שוק הליסינג.

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

גיאתביאן

זו פשרה פוליטית.

שלומי שוב

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

מהתזרים מפעילות שוטפת ומה-EBITDA את הוצאות השכירות שלהם. לכן, בתקינה האמריקאית, לעניין דוח תזרים מזומנים ודוח רווח והפסד, יש את ההבחנה הדיכטומית האם מדובר בחכירה מימונית או תפעולית. לכן, קשה להשוות בין חברה שמדווחת לפי US GAAP לבין חברה שמדווחת לפי IFRS. בתקינה האמריקאית התזרימים בגין דמי החכירה התפעולית ישארו בתזרים מפעילות שוטפת. לעניין ה-EBITDA הוצאות השכירות ינוכו, בעוד שב-IFRS הכל מנוטרל מה-EBITDA, גם מרכיב המימון וגם מרכיב הפחת.

אמיר ברנע

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

שלומי שוב

אורן, אתה רוצה לתת את הזווית שלכם באל על?

אורן הר-נבו

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

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

שלומי שוב

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

אמיר ברנע

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

שנוצר בתקן הוא חוב רגיל? האם הוא חלק מהמינוף הפיננסי?

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

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

לסיכום, שלומי אתה הזכרת את הבנקים, בנק מזרחי עשה רק לאחרונה עסקה על המבנה שלו ומכר אותו נגד החכירה של המבנה. לעסקה הזו, בין היתר, היתה השלכה על הלימות ההון. כלומר דמי החכירה לא הוכרו כהתחייבות. אמנם על הבנקים הכללים האלה לא חלים כי הם עובדים לפי ה-GAAP האמריקאי אבל זו דוגמה להשפעה הריאלית של התקן יחסית למצב הנוכחי.

שלומי שוב

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

גיא טביביאן

הרבה חברות ישראליות מדווחות לפי US GAAP. התקן התחיל כפרויקט משותף של ה-IFRS ו-US GAAP שעבדו עליו הרבה שנים ביחד, אבל בשלב מסוים האמריקאים לא הסכימו לקבל את גישת ה-IFRS. בגישה של האמריקאים אין עקביות, אך אני חושב שהגישה הזו נכונה יותר. מבחינת המאזן אין הבדל בין שתי התקינות - נוצר נכס זכות שימוש כנגד התחייבות פיננסית. ההבדל הוא שהאמריקאים לא הסכימו לקבל את זה שחברות קמעונאיות ינטרלו

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

שלומי שוב

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

רון רוטר

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

שלומי שוב

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

רון רוטר

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

שלומי שוב

בסוף ההסכמים יתכנסו למהות.

רון רוטר

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

שלומי שוב

רון, איך אתה רואה את השינוי?

רון רוטר

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

גיא טביביאן

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

רון רוטר

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

יכול להיות שהמציאות תמצא פתרונות.

שלומי פרילינג

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

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

אמיר ברנע

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

אבי לוי

התקן הזה במהותו נולד מהסיבה שלא ראו מה ההבדל בין חכירה לתקופה ארוכה לבין קניית הנכס עצמו. לוקחים בחשבון שתימיד לחוכר תהיה את האפשרות לקנות את הנכס, וזו טעות. אם זו מכונת או אונייה או מטוס אזי אין ספק שיש את החלופה של קניית הנכס, לעומת נדל"ן שחלופה זו אינה קיימת. השוכר בדרך כלל לא יכול לקנות את הנכס. כדי להפעיל את העסק ולהרוויח הוא צריך להימצא בנכס שלנו, במלירון או בנכס של עזריאלי, ואינו יכול לקנות את הנכס בעצמו. במקרה הזה חוזה שכירות אינו חלופה

לקניית הנכס ולקחת הלוואה. צודק רון שאמר שבאופן עקרוני אין כאן התחייבות. כאשר שוכר לא משלם אני אגיע איתו לסידור, אך כאשר עם הנכס ואשכיר אותו למישהו אחר. זה מאוד שונה מהלוואה. במצב של הלוואה אתה לא יכול להחליף אותה ושמיישהו אחר ישלם אותה. בנוסף, השינוי בתקן עשוי ליצור עיוותים. אם אנחנו מהווים את הנכסים שלנו לפי שיעור היוון מסוים, לחוכר יש שיעור היוון אחר, ולכן אין כאן סימטריה.

שלומי שוב

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

אבי לוי

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

שלומי שוב

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

אבי לוי

לדעתי השוכרים יבקשו חוזים קצרים יותר וזה יהיה לרעתם.

רון רוטר

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

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

שלומי שוב

בואו נשמע את הזווית של שוק ההון.

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

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

דורון גיבור

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

שלומי שוב

אני מעריך שימצאו פתרונות בסופו של דבר.

יורם עדן

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

שלומי שוב

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

יורם עדן

למה?

דגנית דניאל

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

דורון צור

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

שלומי שוב

כמה הליסינג הזה מתוך השווי של אמזון?

דורון צור

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

מיכאל בן יעקוב

כל שינוי יוצר אנטיגוניזם.

יורם עדן

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

שלומי שוב

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

יורם עדן

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

דגנית דניאל

אני רוצה להביא את הזווית המשפטית. רוצים לרשום נכס של חכירה תפעולית בתור התחייבות. אני לא יכולה להתייחס להתחייבות הזו כמו אל שאר ההתחייבויות. אם החברה תגיע לאיזור של חדלות פרעון ותבקש איזשהו סוג של הבראה, יש סעיף שמאפשר שחרור מנכס מכביד, וזה לא רק בארץ. צריך לשלם איזשהו פיצוי (המקובל הוא בין 3-6 חודשים דמי שכירות). המחכיר לא באמת יוכל לגבות את ההתחייבות הזו, ולכן מבחינה משפטית זה לא נכון לרשום את החכירה בתור התחייבות.

שלומי שוב

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

דגנית דניאל

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

מאיר סלייטר

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

שלומי שוב

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

אמיר ברנע

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

מאיר סלייטר

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

ואדים פורטנוי

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

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

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

גיא טביביאן

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

ניב אבדי

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

שלומי שוב

יש מישהו שרוצה להגן על התקן?

אורן הר נבו

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

במאזן. אין ספק שכל הרעיון של התקן הזה הוא לתפוס את החברות שיש להן התייבויות ארוכות טווח בסכומי עתק שלא הופיעו במאזן.

אמיר ברנע

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

ואדים פורטנוי

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

אמיר ברנע

דרך מה אתה ממיין אילו ענפים צריכים להיכנס ואילו לא?

ואדים פורטנוי

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

שרית יחזקאלי

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

יורם עדן

מה המשקל של אל על לישראל.

שלומי שוב

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

אורן הר נבו

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

אלי אל על

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

אודי גרינברג

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

התקינה הבינלאומית היתה עושה זאת גם, זה היה מרגיע את רוב הטענות שהועלו פה היום. אמנם הגישה הזו לא עקבית, אבל ככה דוח תזרים היה מייצג את התזרים האמיתי של החברה. הרבה פעמים יש הבדל בין המאזן שמראה נקודה של יום מסוים, לבין התזרים שבא לייצג את המצב הכלכלי של החברה. לדעתי דוח תזרים הוא הדוח החשוב ביותר, ושם צריך לשים את הדגש. יש נקודה נוספת מאוד מעניינת על חברות השיפינג, דווקא מצד המחכירים. לכאורה, הן לא היו אמורים להיות מושפעים מזה. חברה שמחכירה אניה טוענת שחוזה החכירה מתחיל לא מהמועד שמישהו מעמיס את המלאי על הספינה שלהם, אלא מהרגע שהם מחויבים לשילוח. קרי, אם יש לי נמל מוצא B, ואני צריך להזיז את האניה מנקודה A ל-B, עולה טענה שהחכירה מתחילה מהרגע שהאניה יוצאת מנקודה A. לפי הטענה הזו, לפי התקן החדש הן יכולות להקדים הכנסות. רשות ניירות ערך שלא בישראל דנה בזה.

שלומי שוב

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

יפעת פלקון

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

רון רוטר

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

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

מהניפוח המאזני שיראה לכאורה את הבעיה בהתנהלות הפיננסית שלהן. בחלק מהמקרים קל לעשות את ההתאמות ובמילא העולם הולך לשם. לדוגמא חברה שחוכרת מחסנים לוגיסטיים יכולה לקבל שירותי אחסון במחסן מסוים. אולי זה פחות נוח ולא יהיו לה מחסנים משלה, אבל יהיה לה שטח לא ספציפי במחסן. דוגמא נוספת מתחום המחשוב- חברות בעבר היו שוכרות שרתים, ולעומת זאת היום משתמשים בענן - לא שרת ספציפי. העולם הולך למיקור חוץ ושיתופיות. מראה כמה החשבונאות מפספסת בעניין הזה.

שלומי שוב

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

אמיר ברנע

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

שלומי שוב

אני מבין שאני בדעת מיעוט, אבל אין לי בעיה עם זה. בהשוואה בין המודל של ה-IFRS לבין המודל האמריקאי, דווקא המודל של ה-IFRS נותן לחברות את הבונוס של גידול ב-EBITDA. המודל האמריקאי משאיר אותם רק עם ה-DOWN SIDE. אם אנחנו

שלומי שוב

הם לא אשמים בתקן.

יפעת פלקון

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

אילנית שרף

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

יפעת פלקון

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

גיא טביביאן

התקן לא חל על כל סוגי ההתקשרויות, כפי ששלומי אמר בהתחלה, אלא רק על זכות שימוש בנכס ספציפי. האבסורד הוא שדווקא חברות ממונפות, שהתקן יוצר להן בעיה, רוצות להימנע

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

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

מסתכלים על הדברים בצורה שטחית, את חברות ההייטק יותר מעניין הגידול ב-EBITDA ופחות המינוף המאזני, דווקא השינוי הזה יכול לעשות להן טוב. על כל חברה שתמצא לקצר את החכירה תהיה חברה אחרת שתמצא להאריך אותה.

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

אבי לוי

אני אהבתי את זה מהרגע הראשון.

שלומי שוב

בזה לא היה לנו ספק.

ניצן גדיש

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

עוד בנוגע לחברות הליסינג מצד החוכרים, במידה ולקוחות החברה הן חברות ציבוריות שמדווחות IFRS ייתכן החברות יהיו מעוניינות לשנות את החוזים, לחוזים קצרים יותר על מנת להימנע מניפוח המאזן, או שיהיו חברות שיהנו מכך מנקודת מבט של גידול ב-EBITDA. יש לחברות הליסינג גם הרבה לקוחות פרטיים שיתכן שהתקן לא רלוונטי לגבם.

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

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

שלומי שוב

כורום שווי הוגן
 FAIR VALUE FORUM

FVF

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

תאריך המפגש: 4 בינואר 2018

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

חומר רקע למפגש: חומר רקע לדיון.

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

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

צוות מקצועי: ענבל מועלם, בר יגודמן ואור חכים.

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

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

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

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

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

אנחנו נרצה לדבר בהקשר היחסים הפיננסיים והמידע החוץ חשבונאי גם על ה"עולם החדש". רבים משתמשים בשמו של אמיר ברנע, שיושב כאן לצידנו, על מנת לתאר את פרק תיאור עסקי התאגיד, הנקרא בסלנג דו"ח ברנע. פרופ' ברק ליבאי, מתוך הסגל של מנהל עסקים, חוקר בכיר בעולם השיווק, יספר לנו בהמשך על התפיסות החדשות של חברות שהן מוטות לקוחות, ייתכן כי צריך לוותר על חלקים מהמידע שנדרש בעבר ולעשות Switch למידע שנכון יותר היום למשקיעים לקבל. אנו נכניס לתוך כך גם את המידע החוץ חשבונאי שאני קורא לו חצי חשבונאי (להבדיל ממידע ה-נון גאפ) - דו"חות סולו, שדנו עליו הרבה בשנים האחרונות. שמעתי לאחרונה בכנס תאגידיים של רשות ני"ע בהרצאה של עדי טל אשר דיברה בעדינות על כך שהרשות רוצה לבטל את דוחות הסולו, ולדעתי מדובר בטעות חמורה. מבלי להיכנס לזגזוג האינסופי של הרשות בנושא בעשור האחרון, הכוונה האחרונה של הרשות הייתה לאמץ את דו"ח הסולו של ה-27 IAS - IFRS, אשר הכניס בשנה האחרונה את שיטת השווי המאזני. הכנסת שיטה זו מביאה לכך שדוחות הסולו הם רלוונטיים ואינם מקשים מידי היות ולא מדובר בשווי הוגן הדורש מהחברות לערוך הערכת שווי לחברות מוחזקות בכך רבעון. במקום זה, מדברים ברשות לני"ע על פריטי מידע ועל מנגנון המבוסס על סימני אזהרה ותזרים חזוי. אני חושב שזה פספוס לוותר על מערכת שלמה של דו"חות כספיים ש"מנגנת" אחד עם השני. כל מי שעבר לימודי חשבונאות מבין כמה מערכת שכזו חשובה. פריטי מידע לנצח יכולים להיות מאוד מבלבלים.

אמיר ברנע

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

שלומי שוב

הם הכניסו פתח שבמידה ויש סימני אזהרה והדירקטוריון חושב שאין ספק מהותי. הניסיון של השנים האחרונות, ראו מקרה קמור, לימד אותנו כמה זה בעייתי - מה שכן אני חושב שמדובר במידע

מדובר במדד מקובל. מכאן עולה השאלה מזה מדד מקובל, האם מדובר ב-EBITDA, FFO ונוספים או גם נון גאפ אשר שונה באופן מוחלט מחברה לחברה. במקביל להוספת המידע יש צורך לתת גילוי, הסברים ואת הסיבה שבגללה הוכלל הסעיף, לרבות נושא עקביות הפרסום שלו.

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

משה אטיאס

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

שלומי שוב

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

קריטי לחברות רבות במיוחד חברות החזקה. כמו שאמרתי כאן בעבר, אני חושב שהדוחות הכספיים המאוחדים- במיוחד במקרה של חברה ציבורית- הם בעייתיים.

משה אטיאס

דו"ח הסולו כפי שהוא היום אינו טריוויאלי. היו לנו דיונים עם החברות הציבוריות על כך. הרשות פה לקחה החלטה חשובה, היות והיו שם הרבה בעיות.

שלומי שוב

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

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

אמיר ברנע

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

אייל דשא

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

חשוב להקפיד בדיווח נון גאפ על כמה עקרונות: עקביות על פני שנים, שימוש בנתונים מבוקרים לצורך עריכת הדוחות בפורמט

אחר, לא להמציא את המודל על פעם מחדש, ייצוג גישת ההנהלה ושימוש בדוחות האלו למדידת ביצועים.

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

שלומי שוב

מה הפתרון לזה?

אייל דשא

הרגולטורים צריכים לעשות סדר. היום הם במבוכה שכן מתחת לאפם מתפתחת חשבונאות מקבילה ללא כללים אחידים. קשה להשוות בין חברות ואם אין עקביות קשה להשוות בין תקופות דיווח. מצד שני, אם ייצרו כללים הם יקטינו את החשיבות של כללי הדיווח הרגילים המקודשים על ידם. אבל אין ברירה. הם חייבים להסדיר את הנושא שכן זו פצצת זמן מתקתקת. יום אחד תהיה תקלה ואז יקימו וועדה לטיפול בנושא. חייבים כללים ברורים לגבי מה נכנס ומה לא. איך מטפלים בדוח המס שזו בעיה מורכבת וכל חברה מחשבת באופן שונה והתיישב ברור רק למי שיצר את המודל. לצד הדוח המלא צריך להיות דוח מתואם שמשמש בכללים ברורים ועקביים לכולם.

שלומי שוב

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

איתי גוטליב

בוקר טוב לכולם. דבר ראשון, ה-SEC לא רואה פסול בנון גאפ. הוא הבין, שיש מדדים נוספים מעבר לדוחות הכספיים הסטנדרטיים, הראייה שלו היא לאפשר את זה אבל במגבלות מסוימות. המגבלה הראשונה זה ה-Regulation G שיצא לפני לא מעט שנים. הנקודה הראשונה שצריכה להישאל היא על מה חלה ה-Regulation G, על איזה פרסום? הרבה אנשים לא יודעים אבל מה שחל על ה-Press Release חל גם על מצגות למשקיעים או על אתר החברה שכולל מדדים כאלו ואחרים. בנקודה זו ה-SEC הוא די ברור, שכן הוא בא ואומר שה-Regulation D חל גם על מה שהוא לא ב-Package שנקרא דוחות כספיים. כמובן שהוא חל גם על חברות זרות ועל רוב החברות הישראליות הנסחרות ב-NASDAQ. מבחינת מדדים,

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

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

גל עמית

הם הוציאו סט כללים כזה?

איתי גוטליב

יש במאי 2016, סט כללים שיצא.

שלומי שוב

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

איתי גוטליב

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

שלומי שוב

אתה כרואה חשבון יש לך אחריות כלשהי?

איתי גוטליב

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

דוגמת מדד EBITDA, אין ל-SEC שום בעיה עם הצגתם, אך הבעיה מתחילה שעושים התאמות למדדים אלו, כאשר כל חברה עושה את ההתאמה הספציפית שלה. דוגמאות להתאמות הן: Adjusted EBITDA, Adjusted Revenue. במאי 2016 ה-SEC הבין שיש לו בעיה והוציא QMA שמשקף את הדעה שלו. אחד הדברים העיקריים שדוברו עליו שם, ואייל הזכיר את זה, הוא שמדד הנון גאפ הוא חשוב אך הוא אינו יותר חשוב מהדוחות הכספיים, לכן חובה עליך קודם לתת קודם את המידע החשבונאי ורק לאחריו את המידע נון גאפ. בנוסף, לבצע התאמות בין מידע נון גאפ למידע החשבונאי, זאת על מנת שהמשקיע לא יתבלבל בין הדוח כספי למידע האחר.

גל עמית

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

איתי גוטליב

עוד כמה נקודות שה-SEC ראה שיש איתן בעיות ולכן הוא תיקן והבהיר את העמדה שלו ב-2016, הן: האם מותר לעשות התאמות להכנסות? הרבה חברות היו מציגות את ההכנסות לפי המזומן שהתקבל, ה-SEC יצא עם הכרזה שאין יותר דבר כזה Adjusted Revenue ואסור לסתור כללי חשבונאות. דוגמה נוספת היא שאסור לקחת רווחי אקוויטי שמוצגים למטה ולהציג אותם יחד עם המכירות. מעבר לכך, ה-SEC אסר איחוד יחסי. מבחינת כל סיפור הנטרולים - זה קצת יותר ברור מה מותר מה אסור, למשל בהוצאות משפטיות טען ה-SEC כי לא נאות לעשות את הנטרול הזה.

שלומי שוב

הם ממש נכנסים לעובי הקורה לפי מה שאתה אומר.

איתי גוטליב

מבוסס מניות ודברים חד-פעמיים במהותם. דבר נוסף שחשוב לי להגיד הוא שלאחרונה דנו בהנהלה ובדירקטוריון על איך למדוד את המנהלים, האם על בסיס GAAP או על בסיס Non-GAAP.

משה אטיאס

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

אמיר ברנע

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

איתי גוטליב

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

אמיר ברנע

האם היו תביעות של בעלי מניות או משהו כזה?

דורון צור

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

אמיר ברנע

עברנו משברים אולי אתה לא זוכר, האם היו תביעות?

שלומי שוב

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

שחר פלורנץ

קצת התייחסות למה שנאמר, רק שהנוכחים יבינו שאני לא מצאתי דוגמאות בשום בורסה בעולם לחברה תעשייתית שאחוז החברות המוחזקות ב-50% הוא כמו בשטראוס. דבר ראשון, כמעט כל

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

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

רן ורד

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

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

שרונה נובק

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

שלומי שוב

היו הקלות בחשבונאות, הם לא עזרו לכם?

שרונה נובק

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

שלומי שוב

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

איתי גוטליב

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

מה שנאמר פה קודם אנחנו מיישמים. דבר שני, אנחנו מאוד קונסיסטנטיים בהתאמות, תמיד אותן התאמות, לא משנה אם זה לטוב או לרע ולכן ניתן לשפוט את הביצועים. אנחנו עושים התאמות מלאות בין הנון גאפ לגאפ עם פירוט מדויק של מה שנטרלנו. בהקשר הזה, כל השיחה שלנו עם שוק ההון היא על נון גאפ. אי אפשר ש-40% מכל ההכנסות וההוצאות יופיע פשוט בשורה אחת ב-GAAP. מה שלא היה עד לפני 3-4 שנים לפי IFRS, ולכן לא ניתן לדבר על החברה לפי הגאפ. כשאני מסתכל על חברות אמריקאיות בנון גאפ, כשכל רבעון הן מנטרלות משהו אחר אני מגחך. לעניין ההכנסות, ב-Adjusted אנחנו מאחדים בדיוק לפי הגאפ את ה-50% מההכנסות של החברות שאנחנו 50% בהם, כלומר אם יש לנו חברה ב-49% אנחנו לא נאחד אותה. זה במובן של אנחנו לא ממציינים הכנסות - אנחנו עושים את זה בדיוק כפי שאישר ה-IFRS לפני התיקונים. מי שיקרא את הדוחות גאפ שלנו, לא יהיה לו מושג. היות וכך הדבר דוחות הנון גאפ, לא רק שהם משקפים יותר טוב, הם מאפשרים להבין את הדוחות.

שרונה נובק

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

שלומי שוב

זה באמת מדד חשוב.

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

שלומי שוב

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

מוטי ברלינר

פשוט עובדים יותר קשה.

שלומי שוב

האם אתה מתבסס על מידע ציבורי או שיש לך את הנתונים?

מוטי ברלינר

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

שלומי שוב

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

ערן יעקובי

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

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

אמיר ברנע

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

מוטי ברלינר

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

שלומי שוב

האם השקיפות שאתה מקבל מספקת?

שלומי פרילינג

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

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

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

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

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

ערן יעקובי

”הצורך באסדרת מידע כספי לא חשבונאי:
החל מנון גאפ, דרך מידע כרופורמה ועד
למטריקות ענפיות חדשניות”

רוכשת את ה-DCF שלו. התפתחה שורה של מדדים, כמו שיעור נטישה שזה דבר מאוד בסיסי לרווחיות של חברות, וזה מופיע מעט מאוד בדוחות. הבשורות הטובות הן שאנשי שיווק בחלקם, התחילו לדבר את השפה שלכם. מבחינתכם אתם טוענים שחלק ניכר מהדוחות שלכם לא מעניין את משתמשי הדוחות, לכן כדאי שתעברו למדדים שיעניינו אותם. כדאי שתסתכלו מה קורה בעולם של ניהול לקוחות, שהוא מאוד רלוונטי למה שאתם רוצים להגיע אליו.

אמיר ברנע

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

ברק ליבאי

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

משה אטיאס

גם עובדים, לפחות אצלנו בענף.

ברק ליבאי

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

אמיר ברנע

כל המערכת הזו נבנתה על בסיס עולם תחרותי. האם קיים שווי

שלומי שוב

אני מאוד מוטרד ממה שאתם אומרים.

משה גדנסקי

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

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

שלומי שוב

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

ברק ליבאי

כאנשי שיווק וניהול לקוחות אנחנו בפועל תמיד ניהלנו DCF של הלקוחות שלנו, אבל לא ידענו את זה. לכן השתמשנו בכל מיני מדדים אחרים שנועדו לעזור לנו, אבל בפועל מה שמנסים לעשות זה להעלות את הרווחים ארוכי הטווח מהלקוחות. מה שהטכנולוגיה נותנת לנו זה אפשרות למדוד את זה. כל השיח הפך להיות שיח שנקרא Customer Lifetime Value. שחברה רוכשת לקוח היא

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

ברק ליבאי

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

אמיר ברנע

זה כשל של עולם תחרותי.

יניב פגוט

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

דורון צור

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

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

משה אטיאס

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

דורון צור

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

שחר פלורנץ

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

גל עמית

יש נושא שעלה וחודד סביב נושא החברות האמריקאיות- דוחות פרופורמה, וישנו מנעד גדול מאוד. יש פרופורמה שעושים לקראת הנפקות, בהם מבנה החברה משתנה ערב הנפקה. השאלה היא מה קורה כאשר מתחילים להכניס להנחות פרופורמה מידע עתידי. לדוגמה, בעל השליטה החזיק 40 חברות והעביר את כל החברות לחברת החזקות שהקים, ערב הנפקה. כמובן שבמקרה כזה, אם הוא היה עושה זאת לפני כמה שנים, למשקיע זה אותו דבר. לעומת זאת, נניח שמעבר לקיבוץ החברות תחת חברת החזקות, היא התקשרה ערב הנפקה בעסקה לקנות עוד 20 נכסים מכספי אג"ח. במקרה כזה יהיו שתי גישות- האחת, תטען שחשוב למשקיעים מה יהיה אחרי ויהיו שיגידו שיש להוסיף לדוחות פרופורמה, מעבר לאיגוד החברות, גם את האג"ח שהוא

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

למשקיע, במקרה של הנפקה שתלויה בהעברת נכסים נוספים שאינם מקבלים ביטוי בדוח הכספי (למשל אם נרכשו מצד ג' לאחר תאריך המאזן), יינתן בביאור. זה ניתן בדוחות הכספיים כי יש חשיבות לדוחות רלוונטיים. הנכסים הנוספים שיש פוטנציאל שירכשו בהמשך עם תמורת ההנפקה, יהיו מחוץ לדוחות.

שלומי שוב

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

גל עמית

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

יפעת פלקון שניידר

גם במצגות המידע צריך להיות נפרד, וזה מסר חשוב.

גל עמית

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

שלומי שוב

האם אפשרי לעשות ביקורת רואה חשבון על פרופורמה?

יגייס, את הנכסים ואת הרווח ההזדמנותי. יש מקרים יותר חמורים, כמו תשקיפי הגשמה. נוצר מנעד רחב, וכמובן שיש צורך בדוחות פרופורמה, דוגמת האדם שהעביר את החברות. בעיני הקו עובר בצורה מאוד ברורה- הדוחות צריכים להיות דוחות היסטוריים שמשקפים את מה שהיה. כמובן שחשוב מה יהיה בעתיד, אבל יש להשאיר זאת מחוץ לדוחות הכספיים.

יפעת פלקון שניידר

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

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

גל עמית

למה זה צריך להיות בדוחות הכספיים?

יפעת פלקון שניידר

במצב שבו אם לא מועברים הנכסים, ההנפקה נופלת, יש צורך בנתונים האלו כדי להבין את החבילה השלמה שמונפקת לציבור. הנתונים על הנכסים שיועברו מבעל השליטה, והם מועברים בכל מקרה, יהיו בדוח הכספי פרופורמה. המידע הנוסף שחשוב

ודרישות עבור מידע זה, קביעת מנגנון פיקוח על מידע נון גאפ שניתן או לחילופין השארת המצב הנוכחי על כנו.

דני ויטאן

כמה דברים לגבי היכולת לבקר את הנתונים - אני לא חושב שהדין המרכזי הוא הביקורת, אלא עד כמה רחב מרווח הפעולה לגבי הנתונים שניתן לכלול בדיווחים כאלו, גם לבי פרופורמה וגם לגבי נתוני נון גאפ. כל עוד ההנחות ברורות ומוגדרות, הביקורת תעשה לפיהם. לגבי ההסדרה של אופן הגילוי - ה-SEC התייחס ומתייחס לנושא באופן שוטף בשמך שנים רבות. הקושי בהסדרה של הנושא נובע מכך שבסיס העניין אין כללים מוגדרים להצגת הנתונים, כאשר כל חברה קובעת את הכללים בהתאם לראייה הספציפית שלה. החשיבות של הנון גאפ נובעת מזה שכל חברה תדע ותוכל לקבוע מה רלוונטי עבורה. אם זה הבסיס, הסדרה רגולטורית תהיה מאוד מורכבת. מה שניתן לעשות, וה-SEC עושה זאת לאורך השנים, זה הבלטה של מידע נון גאפ לעומת גאפ, כך שהוא לא יהיו בולט יותר מאשר נתוני הגאפ. בנוסף, דרישה לגילויים רלוונטיים, שקיפות מלאה עבור קוראי הנתונים, כך שיוכלו לדעת מה נטרלו ולמה. קשה לי לראות הסדרה ספציפית יותר מעבר לכללים האלה שכבר קיימים בארה"ב. לתחום את הנתונים יהיה מאוד קשה, כי ישנן התאמות רלוונטיות עבור חברות מסוימות.

יעקוב סבו

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

יזהר קנה

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

שלומי שוב

אני ברשותכם רוצה לסכם. אני חייב להגיד שאני לא מקנא

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

דוד טרגין

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

”הצורך באסדרת מידע כספי לא חשבונאי:
החל מנזן גאפ, דרך מידע פרופורמה ועד
למטריקות ענפיות חדשניות”

ברגולטורים, בהסתכלות על ההתפתחויות הטכנולוגיות, העולם הופך להיות אחר. לרגולטורים יש החלטות לא פשוטות, הם מתמודדים עם תקופה לא קלה. לפי גישתי, במטריקות בסיסיות, כמו ה-EBITDA, ראוי לתת Benchmark, במטרה לייצר אחידות מסוימת. לגבי הנזן גאפ, קשה לראות מה ניתן לעשות מעבר לנושא של מסגרת עקרונות. אפשר להתנחם אולי בכך ששוק ההון הישראלי עדיין לא התמכר לנזן הגאפ כמו האמריקאי. תודה רבה לכם.

פורום שווי הוגן FAIR VALUE FORUM

FVF

”מתודולוגיית מחירוני הרכב והשלכותיה רחבות ההיקף על שוק הרכב ונגזרותיו: החל מביטוח ושווי השימוש, דרך דוחות כספיים ושווי בטחונות ועד לתנופת האשראי הצרכני”

תאריך המפגש: 1 בפברואר 2018

נושא המפגש: ”מתודולוגיית מחירוני הרכב והשלכותיה רחבות ההיקף על שוק הרכב ונגזרותיו: החל מביטוח ושווי השימוש, דרך דוחות כספיים ושווי בטחונות ועד לתנופת האשראי הצרכני”

חומר רקע למפגש: חומר רקע לדיון ודוח הפיקוח על הבנקים בנושא הסיכון באשראי לענף כלי הרכב.

אורחים שנכחו בדיון: לוי יצחק (מנכ”ל ומייסד לוי יצחק), יבין גיל-מור (מנכ”ל יד 2), דפנה עין דור, צ’ארלס סולומון ואבנר פלור (משרד התחבורה), מוטי ענו (יד 2), בארי כספי (UMI), מוטי מולדובן (סגן מנהל חטיבה קמעונאית, מזרחי טפחות), איתן פולק (מזרחי טפחות), מתן וינברג (חטיבת המחקר, בנק ישראל), אורי גולדשטיין (ראש סקטור תעשייה ותחבורה ומשכנתאות, בנק לאומי), תמי בר נוי (סמנכ”ל אשראי, לאומי קארד), רונן שפר (סמנכ”ל כספים לשעבר, קרסו), טל דרורי (סמנכ”ל כספים, אלבר), יעקב יודקביץ (הרשות לניירות ערך), אלי עמרן (שמאי רכב), רון הראל (סמנכ”ל כספים, אלדן), שרית יחזקאלי (בנק הפועלים), ערן גולן (סמנכ”ל חיתום, ביטוח ישיר), אופיר שרייבר (הרץ-אוטו סנטר), ינון עמית (מנכ”ל אלבר לשעבר), אלעד אלקובי (מנהל מחלקת ביטוח רכוש, רשות שוק ההון), בועז סופר (לשעבר רשות המיסים), אשר אלמוזנינו (סמנכ”ל כספים, AVIS), יהונתן שוורץ (אקטואר ביטוח כללי, הפניקס), ודים שביינוב (הפניקס).

נוכחים: אמיר ברנע, שלומי שוב, אבי לוי (מליסרון), רונן מנשס (EY), עופר ברנדט (משנה למנכ”ל, אקטואר ראשי, כלל ביטוח), דן אבנון (הרמטיק), סיגל יששכר (מדרוג), אלי אלעל, דגנית דניאל (כונס הנכסים הרשמי), טרנס קליגמן (S&P מעלות), סאמר חאגי יחיא, אלון גלזר (לידר), עו”ד יצחק אבירם, אודי לוריא, נדב שטיינברג (בנק ישראל), מיכה ארד (דלויט), שלומי וינר, הילה קונפורטי (מנהלת סיכונים, כלל ביטוח), עומרי כהן (EY), ירון תירוש (EY), גיא טביביאן (דלויט), נטע ורדי (הפיקוח על הבנקים), יניב פגוט (אסטרטג ראשי, אילון בית השקעות).

צוות מקצועי: אור חכים, ענבל מועלם, בר יגודמן וגל אקריש.

”מתודולוגיית מחירוני הרכב והשלכותיה
רחבות ההיקף על שוק הרכב ונגזרותיו:
החל מביטוח ושווי השימוש, דרך דוחות
כספיים ושווי בטחונות ועד לתנופת
האשראי הצרכני”

על המחיר הרשמי של היבואנים. מס הכנסה מקבל מהיבואנים את המחירים הרשמיים, לאו דווקא את המחירים שהרכבים החדשים נמכרים בהם בפועל, כלומר לפני הנחות. המחיר הזה הוא למעשה המחיר ההתחלתי של המחירון, כלומר יש קשר ברור בין מחיר של רכב חדש למחיר של רכב משומש, כך שנקודת המוצא של המחירון הוא המחיר רשמי לפני הנחות. אם המחיר גבוה מהמחיר בפועל לכאורה הצרכנים משלמים שווי שימוש גבוה יותר.

בהיבט של הצרכן הפרטי מדובר בנושאים כגון ביטוח רכב- החל מהחישוב של הפרמיה עצמה ועד האירוע ביטוחי וגובה הפיצוי שמתקבל. למיטב הבנתי, חברות הביטוח עובדות לפי המחירון של לוי יצחק. למעשה, ככל שהמחירון הזה לא מדויק גם הפרמיה לא מדויקת וכך הלאה. למחירון יש השלכות אדירות על הדוחות הכספיים של חברות הליסינג- הרכבים בליסינג התפעולי נמצאים תחת הקטגוריה של רכוש קבוע ונדרשים להיות מופחתים על בסיס ערך השייר שלהם בתום שלוש שנים. ערך השייר לפי ההגדרה החשבונאית שלו, מחושב לפי המחיר שניתן למכור את הרכב במצבו העתידי נכון לעכשיו, ועולה השאלה כיצד הדבר מחושב. הדוחות הכספיים של חברות הליסינג הם מעין מראה לאיכות המחירון- ככל שהחישוב של ערך השייר הוא מדויק ונכון, יש צפי שבמועד המכירה של הרכב בתום שלוש השנים הרווח ישקף את עלויות המכירה בלבד. כלומר, בדוח רווח והפסד של חברת ליסינג מצפים שהרווח הגולמי ממכירת הרכבים המשומשים יהיה מזערי יחסית, בגובה עלויות המכירה. ככל שיש הפסד ניתן ללמוד מכך שאומדני הפחת לא היו מדויקים. חשוב להדגיש כי לפי IFRS יש חובה לעדכן את ערך השייר במידת הצורך להבדיל מהמצב שהיה בעבר בו חברות ”נתקעו” עם אומדנים בלתי רלוונטיים.

רשות ני”ע בדקה את הנושאים האלו בשנה האחרונה, וממה שאני יודע חברות הליסינג מבצעות התאמות משמעותיות למחירון, כאשר התערבות הרשות חיידה זאת. ככל שבחברות הליסינג מבצעים התאמות לחישובי הפחת על המחירון, זה נותן בבואה לגבי רמת הדיוק שלו. מזמן לא ראיתי נושא שיש לו כל כך הרבה השלכות רחוביות. למחירון יש השלכות על היבואנים שכן נקודת הפתיחה זה

שלומי שוב

בוקר טוב לכולם. הנושא שלנו היום הוא המתודולוגיות של מחירוני הרכב. עד כמה הם משקפים שווי הוגן ומה ההשלכות הריאליות של כך. שוק הרכב בולט בשנים האחרונות, רק בשנתיים האחרונות ראינו שיא במכירות רכבים חדשים - כ- 280 אלף כלי רכב בכל שנה. לפי ההערכות לפחות מחצית מהם נרכשים באשראי בנקאי וחוץ בנקאי, אליהם ניתן להוסיף את הרכישות של חברות הליסינג שגם הן ממומנות ע”י הבנקים ושוק ההון. גם חברות הליסינג עצמן נכנסו בשנים האחרונות לתחום מימון הרכבים ובחלק מחברות הליסינג אנו רואים מגזר פעילות חדש ומשמעותי של מכירות “אפס קילומטר”. כמובן שהרקע לכך הוא סביבת הריבית האפסית, כשהביטחון להלוואות הוא בין היתר כלי הרכב עצמו וכן הסתם לשווי ההון יש משמעות לצורך קביעת ערך הביטחון. רכב חדש הפך להיות סוג של מצרך יסודי, מה שמעלה חשש שהציבור הרכש מעבר ליכולת שלו.

ביוני 2017 פרסם הפיקוח על הבנקים הנחיות שמטרתן הייתה לחדד את נושא בדיקת הסיכונים של תחום הרכב ככלל ואשראי צרכני בפרט. לפי הערכות מסוימות, החידודים האלו, אשר היו בגדר המלצות בלבד, השפיעו במידה מסוימת על הקושי במתן האשראי ומיתנו מעט את התנופה, אם כי שמעתי גם מידע אחר לפיו התנופה לא באמת התמתנה. יש לציין כי לפי הדוח של בנק ישראל, שהמחבר שלו, מתן וינברג, נמצא איתנו כאן היום - המערכת הפיננסית חשופה לענף הרכבים בהיקף של 04 מיליארד שקלים.

למעשה, הנתון הבסיסי והשימושי בשוק הרכב זה הנושא של המחירון. סביב השולחן יושבים ראשי שני המחירוני המרכזיים היום בישראל- לוי יצחק ויד 2. נדבר על המתודולוגיות של המחירוני האלו, כי יש להם השלכות רבות. המחירוני משמשים לחישוב הבטוחות שמבוסס על שווי הרכבים להלוואות צרכניות ובנקאיות וכן גם אג”ח של חברות הליסינג, שנמצאות כידוע ברמות מינוף גבוהות מאד. נושא זה הוא מעבר לסיכוני האשראי של המערכת, למעשה המחירון משפיע על האדם הפרטי. בחישוב של שווי שימוש הייתה מהפכה של מיסוי, אבל שווי השימוש של רכבים מתבסס

ככל שהמחיר אינו משקף כהווייתם את מחירי הרכבים, מטבע הדברים, היקף המימון וסכום הביטחון, כמו גם היקף הרכוש הקבוע והיחסים הפיננסיים, מוטים.

אמיר ברנע

האם מחירון הרכב הרלבנטי ליישום כללי IFRS 16 לחברה ששוכרת או חוכרת רכב?

שלומי שוב

הוא רלוונטי לחברה ששוכרת. לדוגמה בנקים, או חברות הייטק, שדווקא להן IFRS 16 מועיל כי הוא משפר את ה-EBIDA והמאזן פחות קריטי במקרה שלהן.

טל דרורי

למחירון לא תהיה השפעה על IFRS 16. המחירון לא רלוונטי כי החוזה הוא בעל תשלומים מוגדרים והוא זה שמשפיע על גודל הנכס. כל הרעיון בליסינג הוא שהמשתמש לא חשוף לגרט, חשיפת שינוי הגרט נשארה בחברת הליסינג, היא לא מועברת לשוכר.

לוי יצחק

אנחנו היינו הראשונים כמעט בעולם, התחלנו עם הנושא בשנת 1973. מספר העובדים של החברה שלנו הוא 50 ועוד כ-50 ספקים מכל הסוגים. זו חברה גדולה בגלל הנושא שבו אנו עוסקים. בנוסף, אנו עוסקים בחקר שווקים ככלל, כמו נדל"ן ודירות. לפני 47 שנים, המחירון הראשון היה שני עמודים והיום יש לנו קרוב ל-280 עמודים. העקרונות שאמנה קשורים למתודולוגיה שלנו כי בלעדיהם המתודולוגיה שלנו היא באוויר. יש לנו את סטיית התקן שלנו מבחינת דיוק, אבל אנחנו לא קובעים שום דבר, אנחנו מצלמים את השוק והנושא הזה חשוב. בנוסף, רכב הוא המוצר היחיד בעולם שנקנה בשביל למכור. הדירות מתקרבות לנושא הזה, אבל אין מוצר נוסף. המוטו שלי בחוברת הזו הוא "נהג שמח פעמיים" - פעם כשהוא קונה ופעם שהוא מוכר. פעמים רבות תוקפים אותי משי הצדדים ושואלים אותי האם המחירון גבוה מידי או נמוך מידי. אם כל הווקטורים שמשפיעים עליי היו מצד אחד - רק גבוה או מצד שני רק נמוך אני לא הייתי שורד. למזלי, שני הווקטורים האלו מנוגדים והם מבטלים אחד את השני. אציג שתי דוגמאות של מחיר שמנוגד אחד לשני. בחברת ביטוח יש מחלקת רכש ומחלקת תביעות, עבור הרכש ככל שהמחיר יותר גבוה אפשר לקבל פרמיות יותר גבוהות. לעומת זאת, במחלקת תביעות ישנן בעיות משום שטוענים שהם צריכים לשלם יותר מידי. אותו דבר קורה בחברות הליסינג, שקונות את הרכב וגם מוכרות אותו. כאשר הן קונות את הרכב הן משתדלות לשלם פחות וכשהן מוכרות את הרכב הן משתדלות למכור במחיר יותר גבוה. כלומר, הניגודיות הזו מאפשרת לשרוד

המחיר שבו הם מוכרים את הרכבים, על חברות הליסינג שמוכרות את הרכבים באפס קילומטר ומחשבות את הוצאות הפחת, על חברות הביטוח, על המדינה שגובה מס על מכירות רכבים.

בראיה מתודולוגית, במונחים שלנו, בדירוג השווי הוגן, IFRS 13 קובע דירוג של שלוש רמות של שווי הוגן. ברמה הראשונה לא ניתן להימצא, משום שהרמה הזו עוסקת בשוק פעיל במוצר המוגני לכלי רכב משומש ("יד ראשונה מרופא"). השאלה המרכזית שעומדת מאחורי הדיון הזה היא האם מדובר ברמה השנייה-האם הנתון מבוסס שוק שרמת ה- adjustment היא מינורית יחסית. בתפיסה של IFRS 13 ככל שההתאמות לשוק יותר מהותיות ודומיננטיות, גם אם יש שימוש במחיר שוק אבל ישנן התאמות משמעותיות, זה מוריד לדרגה הנחותה של שווי הוגן שזו הרמה השלישית. אבל חשוב להבין שכל הרמות צריכות לשקף את השווי הוגן- המחיר בין קונה מרצון למוכר מרצון. ישנה טענה, שרואים אותה בעיתונים, שמחירון לוי יצחק גבוה ב-10% -15 מערכי השוק. בנוסף, בסוף השבוע האחרון ד"ר שמואל חרל"פ, יו"ר כלמוביל אמר ל-TheMarker: "צריך להבחין בין מחירונים למחירים. מחירונים לא משתנים. אנשי עסקים לא אוהבים להוריד מחירון. הם משאירים אותו גבוה. אבל נותנים הנחות, זיכויים. לכן המחירים הריאליים נמוכים יותר מהמחירונים". השאלות שנשאל היום הן עד כמה המחירונים מייצגים את השווי הוגן ועד כמה יש תחרות בתחום, עד כמה הטכנולוגיה נכנסת והאינטרנט נכנס, האם יש חסמי כניסה מבחינת מחירון חדש שעולה לאוויר, מבחינת חברות הביטוח - עד כמה הן פתוחות לעבוד עם מחירונים אחרים או לחילופין הערכה ספציפית של שמאי. בנוסף, לא נשכח את הצרכן- האם בסופו של דבר הצרכנים לא נפגעים.

מדובר בנושא שלכל אחד ואחד יש בו אינטרס ובמקומות כאלו צריך להיזהר. אותי מדאיגה בעיקר השאלה האם לכל אחד מהגופים הכלכליים לוקח את המרווחים הדרושים לו ("שלייקס") על חשבון הצרכנים. אם זה הבנקים שבהפרשות לחובות מסופקים לוקחים את המרווח הדרוש (עשרות אחוזים מתחת למחירון במקרה של דיפולט) ואם זה חברות הליסינג שבחישוב הוצאות הפחת שלהן לוקחות את המרווחים הדרושים, חברות הביטוח שנהנות מזה וגם המדינה לאור המיסוי הכבד.

אורי גולדשטיין

המימון הבנקאי מתבסס על מחירון לוי יצחק בשני היבטים - היקף המימון והיקף ההסתמכות לביטחון.

בנוסף, למחירון השפעה רבה על שווי הרכוש הקבוע המוצג ע"י חברות הליסינג - סעיף בעל משמעות מהותית במאזן החברות וכפועל יוצא משפיע על בחינת האיתנות הפיננסית של החברות ועמידתן בהתניות פיננסיות של יחס הון עצמי למאזן.

”מתודולוגיית מחירוני הרכב והשלכותיה
רחבות ההיקף על שוק הרכב ונגזרותיו:
החל מביטוח ושווי השימוש, דרך דוחות
כספיים ושווי בטחונות ועד לתנופת
האשראי הצרכני”

המינוע שלנו ביחס לאירופה נמוך. להבדיל מהרבה ארצות, אנחנו מדינת חדרה עד גדרה, שם אנחנו עוברים את אירופה מבחינת מינוע, אבל בצפון ובדרום המינוע נמוך.

על ההמצאה שלנו יש זכויות יוצרים, זה ייחודי לנו. לכל רכב יש קוד דגם שנכתב על-ידינו, וזה עבר את בית המשפט. בנוסף, רבים טוענים שכיום הכל עובר דרך האינטרנט ואין צורך בהדפסה וזה לא נכון. להדפסה יש שני יתרונות גדולים לעומת אלה שלא מדפיסים. ראשית, לא ניתן לשנות אחרי הדפסה ושנית ניתן לוודא מחיר נכון.

שלומי שוב

תסתכל במאיה בדוחות הכספיים, אם חברה עושה הצגה מחדש יש גם את הדוח שהיא פרסמה בזמן אמת.

אמיר ברנע

נדמה לי שאותנו מעניין המקורות מהם אתה מקיש על מחירי הרכב המשומש.

לוי יצחק (מצגת)

התפלגות מרכיבי סקר השוק- זוהי דרך עבודתנו. חילקנו את ה-100% בצורה כזו: 18% - התקשרויות למפרסמים פרטיים באינטרנט ובלוחות, ביוזמתנו. אנחנו מתקשרים טלפונית למפרסמים ושואלים האם מכרו את הרכב ובכמה מכרו אותו. ישנה בעיה של אי אמינות כמו בכל סקר. 12% - איסוף וניתוח מודעות של מפרסמים פרטיים באינטרנט ובלוחות. 10% - מעקב מכירות של מכוניות שונות בפרק זמן נתון. בודקים כמה זמן רכב נמצא במאגר, כמה זמן הוא "נמצא על המדף". 20% - מידע מפורט ממוסדות סחר למיניהם. אנשי סחר מוסרים לנו בדרך כלל מידע כתוב וחתום. מדובר בחברות ליסינג, יבואנים, סוחרים- כל הגורמים שעוסקים בסחר רכב. 7% - מעקב מודעות של סוחרים ויבואנים. 5% - נוכחות סמויה במכונית בדיקה. הרבה פעמים העסקה נסגרת במכוני הבדיקה, אנחנו שולחים לשם אנשים סמויים.

47 שנים. במחירון כיום, מחיר הבסיס הרשום הוא מחיר ממוצע של רכב במצב סביר יחסית לשנת ייצורו. במחירון ישנם 10 עמודים המכילים נתונים ספציפיים לאותו רכב, בעלי השפעה על מחירו כגון: האם זה רכב ליסינג לשעבר, האם הרכב היה בהדגמה, חודש עלייה לכביש, מספר בעלויות ועוד. הדבר הזה עובר בדקדקנות גם בחברות הביטוח וגם במפקח על הביטוח. בארץ יש כשלושה וחצי מיליון כלי רכב. נניח שמחירה הממוצע של מכונית במחירון הוא 60-70 אלפי שקלים. אם נכפיל את זה בשלושה וחצי מיליון, מדובר על 200-245 מיליארד שקלים. יש היום חברות ליסינג שיש להן בין 50-70 אלף מכוניות. אם הערך שלהן יורד ב-2000 שקלים בחודש, כפול 70 מדובר בקירוב ל-120 מיליון שקלים בחודש לחברה. בהנחה ש-2% בחודש מהמחירים משתנים, מדובר על קרוב ל-5 מיליארד שקלים בחודש. אני עוסק בחקר שוק, ומאחוריו ישנו היצע וביקוש וזה מה שקובע את המחירים של מכונית מסוימת.

אמיר ברנע

זה לא ירידה של מלאי רכב ב-5 מיליארד בחודש, המלאי קבוע ברמה של 250 מיליארד. צריך לבחון באופן דינאמי כולל כניסות ויציאות של רכב למלאי המושכר.

לוי יצחק

זה נכון, השינויים זה ב-5 מיליארד. בנוסף, במדינת ישראל יש החלפת בעלויות מעל ל-700 אלף בשנה, וזה השימוש במחירון.

אבי לוי

איך זה יחסית לעולם?

לוי יצחק

יחסית לעולם מדובר באותם יחסים, עם שינוי קטן בארץ שאדבר עליו בהמשך. ישנם בארץ פקקים עצומים, ועולה השאלה כיצד אפשר להכניס עוד מכוניות. יש הבדל בין עומס בכבישים לבין מינוע.

אמיר ברנע
מאיפה האינפורמציה על העסקה בפועל?
יבין גיל-מור
האינפורמציה נאספת מהנתונים של המחירים הנמוכים ביותר שמוצגים בלוח.
אמיר ברנע
מתוך הנחה שהמחיר המוצע ביד 2 הוא המחיר בו תתבצע העסקה?
יבין גיל-מור
מתוך פניה למוכרי הרכבים אחרי שמכרו את הרכבים, לצורך שיתוף המידע בכמה הם מכרו. הכל נמצא בצורה ממוכנת.
אבי לוי
זה לא פחות או יותר אחוז קבוע? בערך 01% פחות מהמחיר שהם דורשים זה המחיר שנסגר?
יבין גיל-מור
אנחנו נמצאים בתהליך של תקנון תמידי על מנת להגיע למחיר הרכב. אחד האתגרים הגדולים הוא להבין מה מחיר הרכב החדש, הוא לא נתון רשמי. אנחנו כל הזמן מתקננים אותו לפי התנהגות השוק וכל הזמן מנסים להתכוון אליו. אנחנו במרדף אינסופי לנסות ולהתקרב אל המחיר המדויק. כיוון שמדובר בשוק משוכלל לוקח זמן לצרכנים להבין ואז המחירים מתיישרים. אנחנו מתקננים בצורה תמידית כל הזמן עם התנהגות השוק.
דן אבנון
אתם לא משנים את המחיר במהלך החודש?
יבין גיל-מור
אנחנו סוכמים את כל נתוני החודש, מריצים בדיקות סטטיסטיות ומייצרים מחירון, הוא בדרך כלל על המחיר של החודש הקודם. הוא סטטי במשך חודש ולאחר חודש מתבצע ניתוח סטטיסטי נוסף ומייצרים מחיר חדש. יש עבודה גם במהלך החודש, יש מערכת התראות על כל מיני שוניות או התנהגויות לא סבירות במחירון, עליהן עובדים בצורה ידנית ומתקננים אותם.
דן אבנון

10% - תגובות הציבור. בכתב, בעל פה, בעלי אינטרסים למיניהם.
5% - חקר שוק השוואתי. אני שומע טענות לגבי היכולת לבצע חקר שוק של שלוש מכוניות שיש בארץ מאותו סוג. במקרה כזה יש מחיר השוואתי- משווים בין המכונית הנבדקת לבין מכונית דומה שקיימת בהיקף גדול יותר. הדיוק נובע מכך שהן דומות, נציין שישנה סטייה של כ- 5%. 5% - נתוני מאגר מידע. 8% - מכוני מחקר סטטיסטיים. למחירון יש השפעות אדירות על הגופים השונים. הוא משפיע על קונה מרצון ומוכר מרצון, על כמות הרכבים שנכנסים, ככל שהפער בין מחיר חדש לישן הולך וקטן, כך ישנו תמריץ לקנות רכב חדש ומספר המכוניות המשומשות הולך וגדל. בנוסף המחירון משפיע על מכונית, היא נרכשת במטרה למכור לכן רלוונטי האם היא נמכרת בקלות כאשר היא משומשת. אציין כי מכונית שלא נמכרת בשוק המשוני מפסיקים את ייצורה. יצרנים מתעניינים בזה, משום שמפסיקים את ייצורה של מכונית שלא נמכרת ביד שנייה.

שלומי שוב

השקף הזה הוא המתודולוגיה וכשאני מסתכל במונחים החשבונאיים רמה שנייה לא רלוונטית, והשאלה לכאורה היא על רמה שלישית. אבל אני חייב להגיד שממה שאני רואה, נראה שזה בכלל לא שוויו הוגן ולא רלוונטי באיזה רמה זה.

אמיר ברנע

בניגוד לדירות אין במקרה הזה רישום של עסקה.

שלומי שוב

האם יש פתרון לזה? בואו נשמע כעת את מנכ"ל יד 2 עד כמה השימוש במידע באינטרנט יכול לעזור.

יבין גיל-מור

יד 2 קיימת כ-11 שנים. לפני כ-8 שנים, מתוך רצון לענות על צרכי הגולשים שלנו, הקמנו את המחירון. מחירון הרכב של יד 2, שהיא חברת בת נפרדת, לוקחת את הסטטיסטיקה של כל הפעילות בתחום הרכב בתוך הלוח ומתרגמת אותו למחירון. ישנם מעל ל-100 אלף חיפושים ביום בתחום הרכב וישנם כיום כ-80 אלף רכבים העומדים למכירה בלוח. הרכבים שעומדים למכירה הם רכבים פרטיים, וכמובן רכבים מחברות הליסינג וסוחרי הרכב. אנחנו עובדים עם קוד דגם ממושרד התחבורה, על בסיסו נבנה המחירון ויצרנו כ-9000 תתי דגמים. אנחנו משתמשים במידע ובפעילות שקיימים ובמחירים בלוח כבסיס ליצירת המחירון. השוק הוא מאוד משתנה ודינמי. אנחנו לא קובעים תחזית קדימה, בכל חודש אנו סוגרים את המחירון לפי תוצאות החודש הקודם ומתבססים גם על החודשים שלפניו.

”מתודולוגיית מחירוני הרכב והשלכותיה
רחבות ההיקף על שוק הרכב ונגזרותיו:
החל מביטוח ושווי השימוש, דרך דוחות
כספיים ושווי בטחונות ועד לתנפת
האשראי הצרכני”

יש דרך לאתר מחיר שהיה בחודש ינואר 2017?

יבין גיל-מור

כל מחיר שנסגר ברמה חודשית היא טבלה שנסגרת, ולאחר חודש יש טבלה אחרת שנסגרת. כל הנתונים קיימים בשמונה השנים בהן המחירון קיים.

שלומי שוב

אני רוצה ברשותכם, להכניס לדין גם את כיוון האשראי.

תמי בר נוי

במדינת ישראל רמת המינוף של הלקוחות הפרטיים יחסית לעולם נמוכה. היא עולה בשנים האחרונות, ובנק ישראל מצהיר על כך. באשראי יש להסתכל על יכולת הסילוק של הלקוח ולא דווקא על הבטוחה, בעולם ובארץ. לגבי השונות של מימון, ראשית הנדל"ן הפרטי- הוא תמיד האשראי עם מוסר התשלומים הגבוה ביותר של הלקוח, אחר כך הרכב וכך גם בעולם. כגורם מממן ההסתכלות היא קודם כל על יכולת הסילוק של הלקוח, כגוף פיננסי עלינו להסתכל על הפיזור של הלקוחות שלנו ועל יכולת הסילוק. ספציפית לגבי מימון רכב, תמיד יש להסתכל לאורך זמן על השונות של מחירון היבואן לבין המחיר בפועל. תדירות עדכון המחירוני היא אחת לחודש לרכב חדש, אבל בפרקטיקה מחיר העסקה של יד ראשונה שונה ממחיר המחירון של היבואן. כגורם מממן יש להסתכל על מחיר העסקה בפועל, במיוחד ביד ראשונה. הבדיל מגורמי מימון אחרים, לא מדובר על הסתכלות על מספר בפועל אלא על חשבונות, מה בפועל מחיר העסקה. בהסתכלות על המגמות בשוק יש לבחון קודם את הדינאמיקה של היבואנים ועל המחיר בפועל של העסקאות שנסגרות ביד ראשונה כדי לראות מגמות על רכבים שונים ועל הסתכלות של שחיקת ערך של הרכב. במהלך חיי הלוואה אנו מסתכלים על המחירוני השונים של שני השחקנים בשוק, על מנת לראות מה השווי של הבטוחה שלנו. מבחינת גוף פיננסי זו לא בטוחה מותרת לניכוי לצרכי הון, זה עוד רכיב מאוד

משמעותי בעולם של מימון רכב פרטי.

אמיר ברנע

מה אפיון הלוואה?

תמי בר נוי

תנאי השוק כיום הם עסקאות לשלוש שנים, מחצית בערך עסקאות בתשלומים ומחצית בולט לשלוש שנים. גם הרצון של היבואנים זה שחלוף לעסקה חדשה בטווח של שלוש שנים קדימה.

אמיר ברנע

הרישום של הבטוחה הוא במשרד הרישוי?

תמי בר נוי

משעבדים ברשם המשכונות. יש בטוחה לגורם המממן, גם בעולם ובארץ זה התפתח במהלך השנים האחרונות בגלל הריבית האפסית, כל אדם פרטי לוקח רכב ובמהלך החיים שלו יש תשלום קבוע לרכב שלו והוא משחלף את הרכב במהלך השנים.

אמיר ברנע

הלוואות הן Recours נכון? אין Non-Recours.

תמי בר נוי

נכון.

אמיר ברנע

האם היה לכם ניסיון של גבייה מעבר ללקיחת המכונית?

תמי בר נוי

בוודאי. מאחד ומוסר התשלומים גבוה עדיין באשראי יש סיכון ויש גם Default. שיעור ה- Default בעולם הרכב הוא יחסית נמוך לאשראי צרכני רגיל. אנחנו מממשים את הרכבים ומסתכלים במהלך השנים מה השונות בין שווי המימוש לשווי המחירוים.

אמיר ברנע

מה שיעור ההון העצמי?

תמי בר נוי

סדר גודל של 20%-30% מימון ביום הראשון ודקה אחרי שהמכונות יוצאת ממקום ההספקה הירידה היא לפחות 20% בשנה הראשונה. חלק מהעניין באשראי צרכני הוא בחינת יכולת הלקוח להחזיר את התשלומים החודשיים.

שלומי שוב

את נותנת את ההלוואות לפי המחיר בפועל, ואת יכולה לראות מה המחירון הרשמי של היבואן. מה הממוצע של הפער בערך? למעשה הפער הוא הנחה ממוצעת שמתקבלת.

תמי בר נוי

על פני זמן הם מחירים קרובים, ישנה שונות כאשר ליבואן יש מלאי מסוים מדגם מסוים. המטרה היא לא לעשות עסקאות בהרבה פחות מהמחירון הרשמי. זה משתנה.

אמיר ברנע

את דורשת ביטוח מקיף של הרכב?

תמי בר נוי

כן. אנחנו כגורם מממן מקבלים גם שיעבוד על הרכב וגם את הזכות לביטוח.

אמיר ברנע

אני מתייחס לפער מחיר המכונות החדשה בעסקאות רכישת רכב חדש ניתן לרכוש במזומן מהיבואן ואז לקבל את ההנחה שציינת, וניתן לקנות בטרייד אין ואז לא מקבלים את ההנחה. בדרך זה ניתן להעריך את השווי האמיתי של הרכב המשומש.

תמי בר נוי

כללי השוק הם לכאורה פתוחים אבל המורכבות הגדולה לאורך חיי רכב זה לראות את שווי.

שלומי שוב

תמי, מהניסיון שלכם, במצב של Default, במצב שאתם מוכרים את הרכבים, מה הפער שאתם רואים בין מחיר השוק למחיר המחירון? יש שם ממצאים מיוחדים?

תמי בר נוי

אני אדבר על השונות במחיר המינור בפועל של רכב שנתפס. כמו בנדל"ן, גם כאן יש מחיר שונה ממחיר מחירון, זה לא עסקה בין קונה מרצון למוכר מרצון, אך הפערים, יחסית, לא גבוהים לאורך זמן. הרבה פעמים לחצים מסוימים מביאים לכך שהמחיר בפועל יהיה שונה ממחיר המחירון.

אלי אמרן

אני שמאי רכב, עוסק 30 שנה בענף הרכב, אני מכיר את המחירון של לוי יצחק עוד מימנו הראשון, אז הייתי ילד, אבל האמת היא שעם השנים אני לא מוצא שום קשר בין הטבלה שהוצגה כאן, לבין ערך הרכב בפועל. לא של מחירון לוי יצחק ולא של מחירון יד 2. עם זאת, למחירון יד 2 יש את האפשרות והיכולת לקלוע יותר טוב לערך הרכב האמיתי. אני רואה רכבים שנמכרים ונסחרים בפועל מעל מחיר המחירון שלהם, ולהפך הרבה רכבים שנמכרים ונסחרים הרבה מתחתיו.

לדעתי חברות הליסינג מחזיקות מספר מצומצם של סוגי רכבים, ועל פיהם בונות מחירון, מעבר לכך חברות אלה מוכרות את הרכבים לא פעם גם לסוחרים, ברשותם מלאי עצום של רכבים והן חייבות להפטר מהם. אני לא יודע בדיוק את החשבון שלהם, אבל מה שבטוח הן לא צריכות להיות המדד שמשפיע על מחירי הרכב (גם לא באחוזים קטנים).

לדעתי יש צורך לפתוח את השוק לשחקנים נוספים, ולעבור לשיטה הנהוגה בחו"ל, הצרכן יחליט לפי איזה מחירון לתמחר את רכבו ולפי זה תקבע הפרמיה. יש באופן דחוף לפתוח את השוק לחלופות ולחייב את חברות הביטוח לקבל מספר מחירוים ועל פיהם לקבוע פרמיה ופיצוי.

מחירון ממשלתי לדעתי גם לא ישקף את מחירי המכונות באופן מדויק יותר מלוי יצחק או מיד 2. אין בידיהם כרגע את הכלים. לדעתי למחירון יד 2 יש את היכולת להגיע לחקר שוק מדויק יותר מלוי יצחק.

אמיר ברנע

אבל אם חוסר הדיוק של מחירון לוי יצחק הוא סימטרי - אתה מחזק אותו.

”מתודולוגיית מחירוני הרכב והשלכותיה
רחבות ההיקף על שוק הרכב ונגזרותיו:
החל מביטוח ושווי השימוש, דרך דוחות
כספיים ושווי בטחונות ועד לתנופת
האשראי הצרכני”

אמיר ברנע

נכון, את ההטיה למעלה לא. אך ההטיה למעלה קשורה להלבנת כסף להלבנת הון לא נכנס לזה.

שלומי שוב

בואו נשמע גם נציגים של ענף הרכב עצמו.

טל דרורי

בוקר טוב לכולם, אני חושב שחלק מהבעייתיות בשיח פה, היא שכמו שפתחת ואמרת, שיש כל מיני בעלי אינטרסים מכל מיני כיוונים שונים. אני דווקא רוצה להתחבר בסוף, למה שאמר אמיר, שוק הרכב זה שוק לא מקודד, אין איזה שהוא גורם שיכול להגיד בכמה נמכר, באיזה כמויות ומה טענות הצרכן. איך אמרת? אינפורמציה א-סימטרית, אז בעצם יש פה ניסיון לסחור במידע שקיים בשוק הזה, כאשר לא כל השחקנים מחזיקים באותו המידע. אני דווקא אלך לידידנו פה מענף הנדל"ן, אדם ממוצע, פעם מכר וקנה מכונית כל 5 שנים, היום זה כל 3 שנים, הזמן הזה הולך ומתקצר. אגב, קיים שוני אדיר בטעמי הצרכן ככל שהגיל הולך ונהיה צעיר יותר. יש תופעה שמתחברת למה שאמרה תמי - אנשים מגלים שרכב הוא מוצר צריכה ולא רכוש, ולכן הטענה שהוא המוצר היחיד שקונים בשביל למכור היא נכונה, אך המשקל שלה הולך ומצטמצם. היום פחות מעניין את האנשים ה-Resal Value. בהקשר לעולם החשבונאי, אתה בפורום שווי הוגן, אז אני שואל למה צריך שווי הוגן במכוניות? אין שום תקן שמחזיק מכוניות בשווי הוגן.

שלומי שוב

אתה צריך לחשב את ערך השייר שלך בדוחות.

טל דרורי

אני אומר שאין שתי מכוניות זהות, זה דבר שאני מתמודד איתו ביום יום. בפן החשבונאי, זה דבר מאוד קשה. השונות היא מאוד גדולה,

אלי אמרן

קח לדוגמה מאזדה 3 לצורך העניין, שנפוץ מאוד ברכבי הליסינג, אדם שקנה את הרכב הזה יד ראשונה פרטי, כאשר הוא ירצה למכור את הרכב הוא יסבול, מה אני צריך את האוטו שלו כאשר אני יכול לקנות את אותו הרכב ב-20% פחות מליסינג. האדם נתקע עם הרכב ונאלץ להוריד את המחיר בו הוא ימכור אותו. דרך אגב, אני גם לא חושב שזה נכון לבוא ולהפחית 22% מערך הרכב, אולי בשנה שנתיים הראשונות. לאחר מכן, צריך לבוא ולהפחית באחוזים המופחתים. מכיוון שעם הזמן הרכב עובר בעלות, מקבל יישור קו והוא לא נמצא בהשכרה או לסינג. הציבור, זה הפלח שוק הגדול בענף, הוא זה שמפסיד. גם חברת המימון, שתבטח את הרכב לפי לוי יצחק, ולא לפי אף שמאי אחר תפסיד. בכל המכרזים שאני משתתף בהם, תמיד מבקשים את מחירון לוי יצחק, מאחר וזה המחירון בו משתמשות חברות הביטוח. לאחרונה, אני מנסה לחלוק על המחירון (לוי יצחק) ולהוכיח בבית משפט שכן יש רכבים ששווים מעל מחיר המחירון שלהם. צריך לבחון את מחיר הרכב הספציפי ואת הסחירות שלו.

אמיר ברנע

אציין שקיים מאמר קלאסי בכלכלה, עוד מזמני, שכתב חוקר בשם אקרלוף על נפילת מחירי רכב משומש בשנה הראשונה. אני מניח שכל תלמיד בכלכלה, נתקל במאמר הזה שנקרא "the market Lemons for" - למה מחיר הרכב יורד ב-20% - 30% בשנה הראשונה? אקרלוף מסביר את התופעה הכלכלית הזו בהסבר שמתייחס לא-סימטריה באינפורמציה בין מוכר הרכב לרוכש לגבי מצב הרכב. ההסתברות שרכב לקוי יוצע למכירה בשנה הראשונה היא גבוהה. מכאן שיעור הנכיון הגבוה.

אלי אמרן

זה מסביר רק את ההטיה למטה אבל לא את ההטיה למעלה ולא את ה-0 קילומטר.

אנחנו שואפים לסיכון גרט אפס. שני רכבים חדשים שנקנו יתנהגו בצורה שונה. השונות בהם היא מאוד גדולה והסך הכל הוא אפס.

אמיר ברנע

בכמות הגדולה שאתה קונה ומוכר זה מתקזז?

טל דרורי

כשהגעתי ל-1.5% סטייה, קיבלתי כתבה כועסת בעיתון אז מצבנו טוב.

שלומי שוב

מבחינת השימוש בנתוני שוק, האם השתמשתם בהם על פני זמן כחברה או שזה משהו של השנים האחרונות?

טל דרורי

נלך אחורה ל-2008, יושב פה ינון שהיה סמנכ"ל הכספים דאז, אחר כך גם היה מנכ"ל אלבר, לזכותו רשומות הרבה הבנות ותובנות לאן השוק הזה הלך לאחר 2008. כנותן אשראי לחברת ליסינג, סיכון גרט זה הסיכון המשמעותי ביותר שאתה מפחד ממנו. מה שהבין, יישם ופיתח ינון היא תוכנית סיכון הגרט. הוא הוליד את מגזר הסחר באלבר. אלבר הייתה הראשונה שהבינה שהיכולת שלה לסלוק מכוניות בצורה הטובה ביותר, קרי, לא במכירה בלחץ, אלא במכירה רצונית שאפשרה לה לייצר Data-Base היום, ב-2018, אנחנו מוכרים מספיק מכוניות על פני זמן, מספיק דגמים. העובדה שיש עולם שלם ומתפתח של ליסינג פרטי למעשה חשף אותנו לדגמי רכב שלא היו מגוונים בעולם הרכב המוסדי דאז. כיום, עובדי הייטק ממש עושים להם סוג של Road-Show. מגיעים יבואנים ומציעים להם דגמים, הבחירה של הצרכן בסוף היא שמנהלת למעשה את כולם.

אמיר ברנע

מהי שכיחות הפסקת הסכם הליסינג?

טל דרורי

זהו שוק משוכלל, נוצרה בו מקובלה לאפשר ללקוחות גדולים המהווים את המסה הכבדה בשוק, סדר גודל של 10%. כלומר, סדר גודל של 10% מהעסקאות לא מגיעות לפרקן, יש להוסיף לכך גם 2.5% של Total Lost's שקורים, זהו גם סוג של הפסקה לא רצונית של העסקה.

שלומי שוב

מהזווית של שוק ההון, יניב תרצה להגיד משהו?

ובתוכה יש הבדלים בין מחירי מכוניות בפריפריה למחירי מכוניות במרכז ומחירי מכוניות בנות 0 עד 3, שזה סגמנט שהוא מומסד לגמרי, זאת אומרת, אני מסכים עם מי שאמר שקונים של מכוניות חדשות שמוכרים אותו בתוך 3 שנים נמצאים בבעיה. מצד שני, הדו"ח המאוד מאוד מפורט של אלבר, שווה להסתכל שהרווחיות הגולמית בעולם הטרייד אין, היא אדירה במונחים של חברות בעולם האופנה. בו אדן שבא למכור רכב, פעולה שהוא עושה פעם בשנה, שנתיים אין לו שום סיכוי להתמודד מול מוכר מקצועי שמוכר 100-200 מכוניות בחודש. עכשיו אני מתחבר ליצחק לוי/י2. מקומו של המחירון הוא לתת נקודת התייחסות זהה לקונה ולמוכר במרחב הזה של העסקה. המחירון במוצא צודק ובעסקה הספציפית תמיד טועה. לעולם לא תמצא נכס ספציפי שנקנה או נמכר במחיר שבו המחירון קבע. בצד הקטן שלי, כשחקן בתחום הזה, אנחנו (אלבר) לא משתמשים במחירון לעניין קביעת המתודולוגיה החשבונאית שלנו, המחירון לא מהווה פקטור בה. אנחנו מוכרים מספיק מכוניות בשנה בשביל לייצר לעצמנו את האינפורמציה הנדרשת לטובת הפחתה חשבונאית. המחירון משמש אותי באמידת מחיר של דגמים חדשים בעולם שבו אני בא לתמחר עסקת ליסינג ללקוח. בסגמנט שאותנו מעניין בליסינג שזה 0-3, ההשפעה המכרעת פה היא DNA של יבואן, לא המוצר אלא דווקא מי שמייבא אותו לארץ. אם זה הנושא של תמיכה במחיר, מיתוג הרכב, ייצור מערך של טרייד אין, תמיכה במכירות.

אמיר ברנע

אם ההערכה החשבונאית שלך היא מדויקת, איך נוצר רווח בפעילות השוק המשני הזה?

טל דרורי

זה טרייד אין, זה שני דברים שונים. נעשה הפרדה בין שני עסקים נפרדים לגמרי: ליסינג וסחר רכב. כל אחד מהם זו התמקצעות מסוימת. כל סוחר צריך לדעת גם לקנות נכון וגם למכור נכון.

אמיר ברנע

התכונות לאפקט הליסינג בדיווח הכספי שלך.

טל דרורי

המהות של עסקת ליסינג היא לספק ללקוח שירותים. הדבר היחידי שלא מעבירים ללקוח זה סיכון הגרט.

אמיר ברנע

איך סיכון הגרט מתומחר בדוחות, האם סיכון הגרט הוא אפס?

טל דרורי

”מתודולוגיית מחירוני הרכב והשלכותיה
רחבות ההיקף על שוק הרכב ונגזרותיו:
החל מביטוח ושווי השימוש, דרך דוחות
כספיים ושווי בטחונות ועד לתנפת
האשראי הצרכני”

השוק מביא בחשבון את ערכי המכירה הריאליים. בסוף צריך
Bench Mark שגוזרים ממנו, והוא דרוש רק לצורכי נוחות ומימון.
הקונים והמוכרים בשוק הזה לא צריכים את המחירון.

שלומי שוב

יש מישהו מחברות הביטוח שמוכן להתייחס לנושא של המחירון.
צרכן יכול להזמין שמאי פרטי במקרה של נזק?

לוי יצחק

יש פה כמה בעיות שאני רוצה להסביר אותן. ראשית, כאשר מדברים
על ביטוח מקיף הנושא של Total Lost הוא בסביבות 4%. זה לא
ההוצאות הגדולות של חברות הביטוח. ההוצאות הגדולות של חברות
הביטוח הן תיקוני הרכב אחרי התאונות שלא נגמרו ב-Total Lost, שם,
הוויכוח התמידי, הרי אני (הלקוח) ביטחתי במלוא המחיר את הרכב ואז
אתה (חברת הביטוח) פותח את מחירון לוי יצחק ומתחיל להוריד לי את
הנתונים של הרכב. שנית, אני רוצה להסביר לכולם שהמחיר הוא מחיר
בסיסי ובתוך המחירון בכל מקום המחיר הממוצע הזה משתנה בהתאם
לתוספות השונות לכל רכב. לחברות הביטוח בהחלט יש התייחסות
למחירון ובהחלט רק לפיו אפשר באיזושהי צורה לקדם את זה.

שלומי שוב

האם יש אפשרות שאני אבוא לחברת הביטוח ואבקש שמאי
עצמאי שלי?

לוי יצחק

אתה יכול לעשות כל דבר, אתה יכול להביא שמאי עצמאית.

אלעד אלקובי

אז באמת יש פוליסה תקנית והיא מורה לחברות הביטוח לנהל את
סכום הביטוח בהתאם למחירון רכב שיטתי. המחירון עצמו לא נקוב,
זה יכול להיות כל מחירון כזה או אחר, פשוט צריכה להיות שיטה

יניב פגוט

בגדול, יש פה שוק ב-Up Side, כאשר כולם משתמשים בריבית
האפסית שבעצם מזינה את כל התהליך הזה. מי שישלם בסיפור
הזה הוא בסופו של דבר הצרכן. ברמה המשקית, אם יהיה פה
משבר של תעסוקה כמו שהיה לפני 15 ו-17 שנים, יתחיל פה
”דם” ברחובות. אם יש 4% אבטלה, אפס ריבית, אין מה לעשות
עם הכסף, אז יקנו מכוניות. המודל של חברות הליסינג עם הון של
10%-12% איתו מייצרים ביזנס זה סוג של משחק פירמידה בגלל
הריביות הנמוכות. אם תיקח את הריבית למקום שהיא צריכה להיות
בו כל העסק הזה ישתנה. בסופו של דבר, לא נראה שיקרה הרבה
בתקופה הקרובה. הפתרון לכל הסיפור הזה הוא לייצר כאן תחרות.

שלומי שוב

השאלה האם יש כאן חסם בתחרות בגלל חברות הביטוח?

יניב פגוט

צריך לעשות משהו שבסופו של דבר יוציא את האוויר מהדבר הזה
בצורה מבוקרת.

ינון עמית

אני חושב שאנחנו בדיס קונספציה כשאנחנו מתייחסים לשוק הרכב
כשוק אחד. יש פה שני תתי שווקים בתוך עולם הרכב המשותף.
קיים שוק למכוניות עד גיל 4 שזה בערך 40% מהשוק וקיים שוק
למכוניות לאחר גיל 4. המכוניות עד גיל 4 בקירוב לצרכי הכללה
כלכלית נמכרות מסדר גודל של חמישה מוכרים. 85% מהן נמכרות
מאת חברות הליסינג, המחיר מושפע מערכי הספרים יותר מאשר
ערכי הספרים מהמחיר. בסוף, מוכרים לא צריכים מחירון כדי לדעת
בכמה למכור. הקונים לא צריכים מחירון כדי לדעת בכמה לקנות.
כל החמישה האלה מוכרים גם השכרה, כולנו שכרנו רכב, ידענו
כמה לשלם ואין מחירון השכרה. הסתכלנו באינטרנט על 4 חברות,
השוונו ובחרנו ממי לקנות. בתת שוק הזה המחירון נחוץ כמדד
שבביל החברה של המימון. שיעור ההון במאזן (LTV) שבו התקבע

שלפיה הצרכנים יידעו מה הם קונים.

שלומי שוב

מה זה שיטתי? אני אתן לך דוגמה מהחשבונאות, ב-IFRS 2 שעוסק בתשלום מבוסס מניות, לא משתמשים במודל בלק אנד שולס או מודל אחר אבל התקן נותן פרמטרים מינימליים שהוא מצפה שהמודל ייקח בחשבון. השאלה היא האם ההגדרות שלכם מכוונות למחירון אחד או שהן פתוחות למחירוים אחרים?

אלעד אלקובי

מחירון הוא קובץ מחירים שיטתי, מקצועי ובלתי תלוי המשמש לקביעת ערך שוק לכלי רכב מכל הדגמים בין קונה מראון למוכר מראון ואשר מתפרסם ומתעדכן באופן סדיר שניתן לעיין בו בכל עת. כלומר, ההגדרה היא מספיק רחבה לכלול סוגים שונים של מחירוים.

שלומי שוב

האם חברות הביטוח משתמשות בעוד מחירוים כדוגמת יד 2?

אלעד אלקובי

נכון להיום, אין חברת ביטוח שאני מכיר שמשמשת במחירון אחר.

שלומי שוב

ומה הסיבה לזה?

לוי יצחק

אני ארד לרזולוציה של שמאים. תתאר לעצמך ששניים נוהגים ומתנגשים. שניהם צריכים לקבל פיצוי. אם הם משתמשים בשני מחירוים שונים אז אף אחד לא יודע כמה לשלם אחד לשני.

שלומי שוב

האם יש לי זכות להביא שמאי אישי שלי?

לוי יצחק

כדי לקבוע מה? אם זה בשביל ירידת ערך, נניח לקבוע כי הרכב שלי שווה יותר ממה שנקבע, אתה יכול להביא שמאי ספציפי לרכב שלך.

שלומי שוב

עופר, למה אתם נעולים על לוי יצחק?

עופר ברנדט

אף אחד לא נעול על מחירון ספציפי. אני לא מייצג כרגע מחירון כזה או אחר אבל גם לחברות הביטוח להבנתי יש מערכות מיכון שצריכות לקלוט את כל המחירים האלו. בהינתן שיש את המערכות התומכות אז אין סיבה לא להשתמש במחירון אחד או אחר.

שלומי שוב

זה ברור שיש לכם מערכת שתומכת במחירון אחד, השאלה היא האם המערכת שלכם גמישה מספיק.

עופר ברנדט

אין כל סיבה להשתמש במחירון כזה או אחר. אני רוצה להגיד יותר מזה. בהינתן שחברות הביטוח עובדות על בסיס שמתווה את העקרונות מהו המחירון, התמחור בסופו של דבר הוא על בסיס הנתונים שיש לה מעצם ניסיון התביעות שלה. בסופו של דבר נתונים נמצאים בבסיס התמחור.

שלומי שוב

המערכת שלך היום לצורך העניין יכולה לקלוט גם את קודי הדגם של יד 2?

עופר ברנדט

אישית אני לא יודע, לא נכנסתי לנקודה הזאת, אני לא נמצא במערכות המיכון. כעיקרון אם חברה רוצה היא יכולה.

אלי אמרן

החוק קובע, לעניין השמאי שזכותך לקחת איזה שמאי שאתה רוצה. בפועל, במציאות, אם לא תקבל את מה שהשמאי קבע, לרוב, לא תקבל את הזכות לקחת שמאי לבחירתך, לא במקרה של תאונה, לא במקרה של ערך רכב ולא במקרה של ירידת ערך. הכוח נמצא במשרד התחבורה.

אמיר ברנע

האם יש פער שיטתי בין שני המחירוים האלה?

אלי אמרן

לדעתי יד 2, בהחלט יכול לעשות איזשהו מהפך. אני לא יודע מה שיטת העבודה שלו, אבל אני יודע שמחירון יד 2 מקובל על איגוד השמאים, אני לא יודע מה החלק שלהם בו.

”מתודולוגיית מחירוני הרכב והשלכותיה
רחבות ההיקף על שוק הרכב ונגזרותיו:
החל מביטוח ושווי השימוש, דרך דוחות
כספיים ושווי בטחונות ועד לתנופת
האשראי הצרכני”

תגיד יבין, יושבים פה גם משרד התחבורה, גם רשות שוק ההון,
יש משהו שהרגולציה צריכה לעשות? או שבמצב היום, מבחינת
הרגולציה, הם עשו את שלהם?

יבין גיל-מור

אין לי מושג ברגולציה, אני לא מתיימר להבין ברגולציה. אנחנו עושים
את עבודתנו על מנת לתת את המחיר שמשקף ולתת שירות לאנשים
שמשתמשים במחירון שלנו, בערך 40-45 אלף אנשים ביום.

שלומי שוב

אבל אתה מרגיש שכללי המשחק בשוק הזה, הם הוגנים?

יבין גיל-מור

אנחנו נמצאים בשוק משוכלל, אנחנו נותנים שירות בעולם הזה.

שלומי שוב

זאת אומרת, מבחינתך, אתה לא מרגיש איזשהו כשל שוק.

לוי יצחק

על הנקודה הזאת אני רק רוצה להוסיף. תראו, אני זוכר את הזמנים
שכאשר היית מפרסם מודעה למכירת רכב זה עלה לך כסף.
פרסמת מחיר וקיבלת מחיר שיצדיק את הכמה מאות שקלים
ששילמת. היום, כשאתה מפרסם בלוחות למיניהם, זה לא עולה לך
כסף, ולכן אתה רושם מחיר גבוה יותר, שאולי הדג ייתפס ואולי לא.
כאשר אדם מפרסם בלוחות חגיגיים, הדבר משפיע על תודעתו
ודרישותיו אודות המחיר.

יבין גיל-מור

אני חושב שהוא צודק, כאשר אתה מפרסם בלוח חגיגי קיימת
האפשרות לבקש מחיר מופרז, זה ניתוח מאוד מאוד נכון.

לוי יצחק

זה לא נכון, תדייק בבקשה. העניין שכואב לך זה ברור לי, אבל
מחירון יד 2 לא מקובל על איגוד השמאים, תדייק בבקשה.

אלי אמרן

כנראה שמחירון יד 2 מבוסס על איזה שהוא תמחור רכבים שנמכרו,
ועל סטטיסטיקה מסוימת. בפועל יש כאלה שמוכרים רכב שעל פי
המחירון שווה 50,000 הם קיבלו 70,000 והם ביקשו 100,000.

יבין גיל-מור

אין לך מושג על מה אתה מדבר. אנחנו מתעסקים ברכבים, בודקים
עם המוכרים כמה הם ביקשו וכמה הם קיבלו.

שלומי שוב

בואו נתקדם ברשותכם. יבין אתה רוצה להוסיף?

יבין גיל-מור

אנחנו עובדים עם הרבה חברות ביטוח, מספר רב של חברות ביטוח
עובדות עם מחירון יד 2. לכל אחד יש את השיקולים שלו. בקשר
לשוק הסחר והטרייד, קודם כל, שוק סוחרי הרכב צומח במדינת
ישראל. ברמה של התנהגות צרכנים, יותר צרכנים הולכים על
טריידים, יותר מבעבר. ברמת רישומים חשבונאיים, אני לא מומחה
לחשבונאות כמובן, עולם הטרייד הוא מאוד מורכב, אם אני קונה
רכב מטרייד ומוכר רכב מטרייד וכשחקן טרייד אני עושה רווח לא
ברור איפה בעולם החשבונאות אני רושם אותו. זאת מכיוון שמדובר
בשתי חברות שונות לחלוטין שלא ברור איפה צריך להירשם הרווח.
זה עולם מאוד מורכב, שצריך לזהות בתוך הטרייד מה המחיר
מכירה ומה המחיר קנייה כי רווח יש שם. אך את האלוקציה, איפה
בדיוק הרווח נרשם.

שלומי שוב

התקופה. אתה לא מקבל הצהרות על מספר הקילומטרים, אתה לא מקבל מידע על תאונות או תקלות למעט Total Lost. בהלוואות אחד על אחד יש סטים של בדיקות, שמה יש בדיקה של חשיפה ללקוח ספציפי, חשיפה ליצרן ספציפי, חשיפה למגזר ספציפי, לדוגמה הייטק, בשנים עברו, היתה העדפה של המוסדיים לא לגעת ברכבי השכרה ורק ברכבי ליסינג. עקב התזרים, ועקב היכולת לתפוס את הרכב, דבר זה השתנה. ההנחה עד היום, למיטב ידיעתי שאף חברת ליסינג לא קרסה בנסיבות כשרות. בקריסות שהיו, הן אגב שאלות קשות בהתנהלות שהיו באותן חברות.

שלומי שוב

אגב, היה ניסיון מבחינת המימוש של הרכבים?

דן אבנון

לא, ולזה אני חותר. ההנחה היא שאם תהיה חס וחלילה נפילה, כל התיק ימכר כתיק חי. כלומר, גם יש לך זכות לצד שלישי שמשתמש ברכב, שלא אכפת לו שהחברה קרסה כל עוד הוא משלם את התשלום החודשי שלו. גם מי שייקח את התיק לידיים ירצה שהצד השלישי ימשיך לשלם ואף לחדש את העסקה. הרבה חברות ישמחו לקנות את התיק מהמתחרים שלה. השאלה האם להעמיד את המחירון למבחן בתיק של כמה מאות או אלפי מכוניות לא הייתה ואני מעריך ומקווה שהיא גם לא תהיה.

שלומי שוב

רונן, מה איתך, אתה רוצה להגיד לנו משהו?

רונן שפר

מה שנאמר על ידי אנשי חברות הליסינג זה מאוד נכון. התבססות בחברות הליסינג גם בהתחלה וגם בסוף במלאים לא מתבססת כל כך על המחירונים. המחירונים יכולים להוות טריגר לעסקאות מכירה מול הלקוחות, הם הרבה יותר רלוונטיים כאמור בשנים היותר מאוחרות של הרכב. אבל אחד הדברים שצריך לזכור הוא שהרבה רכבים משומשים נמכרים כיום דרך יבואני הרכב. אני לא בדיוק יודע את הסטטיסטיקה, אך הרבה אנשים עושים זאת. יבואן הרכב קונה את הרכב המשמש תמורת חדש בעסקת טרייד אין והעסקאות האלה לא משקפות את מחיר הרכב המשמש. יש שוק גדול שלא מתייחס למחיר המחירונים מפני שהרכב לא נמכר בצורה עצמאית אלא נמכר כחלק מחבילה כוללת. מטבע הדברים, בסביבה תחרותית שהשוק גדול, תמיד יהיה פער מסוים בין מחיר המכירה למחיר המחירון של יבואן הרכב.

שלומי שוב

מה הפער הזה בערך? הוא שיטתי?

הסטטיסטיקה שלנו מראה שכאשר אדם מבקש מחיר מופרז ביחס למתחרים שלו, אף אחד לא מקליק לא על המודעה שלו ולא על כפתור הצגת הטלפון שלו. אנחנו בסטטיסטיקה שלנו לוקחים את זה בחשבון. אנחנו יודעים מכל דגם, איזה היצע יש, כלומר, איזה מלאי יש כרגע למכירה, איזה ביקוש יש לו, על פי החיפוש, ואת הפערים ביניהם. לכל דגם יש ביקושים שונים, וניתן לראות שאדם המבקש מחיר מופרז יוריד את המחיר שלו בסופו של דבר.

שלומי שוב

בואו נשמע את נאמני האג"ח.

דן אבנון

הדיון הזה מאפשר לי לשבת כאן ולעשות סקירה לכמעט עשר שנים שבהם השוק הזה, השוק החוץ בנקאי - מוסדי מעמיד מימון לפעילויות של חברות ליסינג והשכרה. מה שאני רואה, דבר ראשון שהחוץ מוסדי מסתכלים על שוק זה בהמון חשש. הם מפחדים מהשוק, הם כמובן נמצאים בתוכו ולא יכולים לא להיות בשוק כל כך גדול. אני רואה שיש כאן עוד זווית מעניינת, יש הבדלים מאוד משמעותיים שאנו רואים בין הדרישות של המוסדיים כאשר מעמידים הלוואה באחד על אחד, כלומר, כשחברת ביטוח פלונית מעמידה סכום כסף לחברת ליסינג, לבין הדרישות הקיימות באגרות חוב נסחרות מאותה חברת ליסינג. הדרישות בהלוואת אחד על אחד הרבה יותר אדוקות, המעקב רב יותר.

שלומי שוב

בוא נגיד שאנחנו לא מופתעים מזה יותר מדי, לצערנו.

דן אבנון

אני מציין את זה כעובדה. אם אנחנו מסתכלים על אג"ח ציבורי אז הכל פתוח, יש קובננט אחד משמעותי, חוץ מהקובננטים של ה-Corporate, יש קובננטים של ה-LTV.

שלומי שוב

איך מחשבים אותו? לוקחים דיסקאונט?

דן אבנון

מחשבים לפי לוי יצחק. כן, לוקחים דיסקאונט. זה לא משנה אם אתה תיקח דיסקאונט של 10% על לוי יצחק, או שפשוט תשנה את ה-LTV, אפשר לשחק בין שני מרכיבים אלו. אין שום השפעה לבדיקה של רכב ספציפי, בשום אג"ח שאני מכיר הנאמן לא נדרש לפגוש את הרכב במהלך כל חיי האג"ח, לא ב-Day 1 ולא במהלך

”מתודולוגיית מחירוני הרכב והשלכותיה
רחבות ההיקף על שוק הרכב ונגזרותיו:
החל מביטוח ושווי השימוש, דרך דוחות
כספיים ושווי בטחונות ועד לתנופת
האשראי הצרכני”

שלומי שוב

מי צריך? משרד התחבורה?

אלי אמרן

כשהמפקח על הביטוח יחליט שהמחירון הוא לא רק המחירון הזה,
אלא אתה יכול לקבל חוות דעת שמאית, על ידי כל שמאי אחר, זה
יפתח את השוק ויהיה לך יותר תחרות.

שלומי שוב

משרד התחבורה, אתם רוצים לתת משפט איך אתם רואים את זה?

דפנה עין דור

אנחנו נותנים פלטפורמה לאפשר כניסה של מתחרים. אנחנו לא
רוצים, יכולים וצריכים להקים מחירון ממשלתי. אין לנו את המידע
לגבי מחירי העסקאות. כמו שאמר רונן, מרבית העסקאות מבוצעות
בטרייד אין, אין לזה בכלל מחיר, זה לא מחיר אמיתי. לכן נתנו
את הפלטפורמה לפני כמה שנים, גם בעקבות דרישה של יד 2,
נתנו קודי דגם שיאפשרו בסיס לכלום, למיטב ידיעתנו אין בעיה
אדמיניסטרטיבית של מערכות מידע.

שלומי שוב

זה גם מה שאתם יודעים? (פנייה לרשות שוק ההון)

אלעד אלקובי

רוב חברות הביטוח כיום עובדות עם מחירון לוי יצחק, כדי לעשות
המרה כלשהי לקודי הדגם של משרד התחבורה.

שלומי שוב

קודי הדגם האלו מוטמעים כבר?

רונן שפר

פער של כמה אחוזים, זה תלוי בסוג הלקוח. כך למשל לקוח פרטי
אשר קונה רכב חדש יקבל הנחה נמוכה יותר מאשר ההנחה אותה
מקבלות חברות הליסינג. כאשר דיברתם על מכירת הרכב תוך
שלוש שנים, לא התייחסו לכך שהדבר מחולק לשניים: רכבים אשר
מושכרים לטווח קצר, אשר נמכרים לא כתוצאה מבעיות מסוימות
ורכבים של חברות, אשר הרבה פעמים לא מחכות לתום השלוש
שנים על מנת להחליף את הרכב. מבחינת האשראים, הרבה
פעמים יש עסקאות אשראי של חמש שנים עם לקוחות פרטיים, 60
תשלומים זה דבר מאוד מקובל. המחירונים, בעיניים שלי לפחות,
הם עוגן מצוין כדי לקיים איזשהו בסיס לפחות לדיון. הם משקפים
נקודת פתיחה למשא ומתן אבל בסופו של דבר התוצאות הן שונות.

אלי אמרן

קודם שאלת אותי שאלה, והתשובה לא ניתנה ממש עד הסוף, אני
כן חושב שיש השפעה על הציבור, על מחיר הרכב, כי כשיש לך
מונופול - אין מה לעשות. המונופול הזה מוגדר בחוק, והוא מונחה
על ידי תשלומים של חברות הביטוח ואחרים. אם זה לא ייפתח על
ידי רשויות החוק, לא יהיה מקום.

כאשר יש מונופול אחד של חברה בחסות המדינה (משרד
התחבורה) וכל העוסקים בענף הרכב מתמחרים לפיו גם חברות
הביטוח, ולכן יש לדעתי השלכות על תחום הביטוח. מה שמשרת
את חברות הביטוח ופוגע בציבור.

לדעתי ערך רכב צריך להיקבע לפי סחירות הדגם, מצב הרכב וק"מ.
לפני רכישת פוליסת ביטוח מקיף לדעתי יש צורך לשלוח שמאי
להעריך את שווי הרכב הספציפי ולפי הערכה זו לרכוש פוליסה
ולשלם פרמיה.

אין שום אפשרות בחירה. רק לוי יצחק שהוכנס במסגרת החוק
לפוליסה התיקנית. בידי משרד התחבורה לשנות את המציאות.

הם לא מוטמעים כיום במערכות המידע של חברות הביטוח.

לוי יצחק

נדרשים 60 מיליון שקל כדי להטמיע את זה.

שלומי שוב

60 מיליון שקל לחברת ביטוח אחת או לכל החברות יחד?

לוי יצחק

שאלה טובה. אני רוצה לשאול שאלה פשוטה וקטנה, הרי פעם עברנו את התהליך הזה, אם הכל דופק ומסודר ויש רק את הפער של 5%-10%, אז מה הבעיה?

יצחק אבירם

לחברות הביטוח יש נטייה להתייחס למחירון כשהן צריכות אותו ולא להתייחס אליו שהן לא צריכות אותו. בליסינג, כשחברת ביטוח מבטחת את הביטוח המקיף, לצורך חישוב ה-Total Lost יש התעלמות מוחלטת מהמחירון, בעוד שלצורך הפרמיה לוקחים את המחירון.

המחירון הוא לא באמת מחירון המחירון הוא רגולציה, המחירון של לוי יצחק הוא הרגולציה הישראלית. אין דרך אחרת לחברות הביטוח להתייחס למחירון אחר.

שלומי שוב

הפניקס אתם רוצים להתייחס?

יהונתן שוורץ

מבחינת כך שכל שמאי יבוא ויוכל לתת מחיר משלו לרכב, יש כאן סיכון של "Moral Hazard"

שלומי שוב

אתם (הפניקס) הטמעתם את קודי הדגם של משרד התחבורה?

יהונתן שוורץ

לא, אבל זה בתהליך להיכנס למערכות שלנו.

שלומי שוב

הבנתי, יש "הכנה למזגן" אבל אין מזגן.

לגבי האם המדינה גובה מס ביתר? מחירוני הרכב גבוהים באופן עקבי ממחירי המכירה בפועל בין אם מדובר ביחס לציי רכב המקבלים הנחות לגודל, ובין אם ביחס לתוספת איבזור ללקוחות מסויימים, הנחות והטבות במסגרת מבצעים, הטבות אשראי המוענקות ללקוחות היבואנים וכן הלאה. אלא, שמלכתחילה החישוב התבסס על אותם מחירוים עצמם ברמה התפיסתית, ושיעור השווי חושב ביחס למחירון, ולא ביחס למחיר בפועל. לכאורה, ככל שהחישוב המקורי התבסס על מחיר מכירה בפועל, הרי שהשיעור המתקבל היה גבוה יותר שכן המכנה בסעיף 1 היה קטן יותר - במקום 2.48% - נניח 2.55%. מובן שבמקרה כזה, התבססות על המחירון ולא על המחיר בפועל, היה מביא להטיה של 0.07% לחילופין, הכפלה של 2.48% במחיר בפועל (אני מתעלם מהסוגיה תפעולית והעדר האחידות), היתה מביא להטיה של השווי כלפי מטה. במילים אחרות המחירון משמש "עוגן" אבל סימטרי, הן בחישוב המקורי לעניין שיעור השווי הבסיסי והן לעניין חישוב השווי לכל דגם ודגם.

כמה הערות כלליות - מדובר בפרקטיקה מקובלת בעולם, ואין בזה חריג. ייתכן שהיקפי הציים בישראל הם אלה החריגים אם כי התופעה הצטמצמה משמעותית בעשור האחרון לאור ביטול העיוות וקביעת שווי שימוש ריאלי וכן בשל המעבר לשווי שימוש ליניארי. אין ספק שבמעבר משווי של קבוצות לשווי ליניארי ניתן היה לייצר "טרנספורמציה" שונה, אולם קשה לראות בעובדה של מחירוים גבוהים ממחירי חשבונות עדות להטיה זו או אחרת. בכל מקרה, ההנחה היא כי בעשור האחרון היקפי ההנחות הצטמצמו בשל קיטון בכוחן של חברות הליסינג והתגברות התחרות על כיסו של הצרכן הפרטי (רשות המיסים מעידה על ירידה ניכרת בהיקפי השוק של ציי הרכב), מה שמקטין את הפער הנורמטיבי. כמובן שהציפייה היא שהיבואנים יצמצמו את הפער בין המחירון למחיר בפועל כדי להימנע מ"ניפוח" של שווי השימוש ברמת המיקרו ביחס לתחרות - זה קורה אולם לא באופן דרמטי.

יניב פגוט

תחרות בתחום המחירוים חיונית. מהדיון הגעתי למסקנה כי אין ולא תהיה תחרות שכזו בעתיד הנראה לעין. בהעדר שקיפות בשוק הרכב האזרח הפשוט משלם וישלם יותר. נציגי משרד התחבורה ציינו כי אין בכוונתם לקדם מחירון ממשלתי. דרישה רגולטורית להגברת השקיפות המחירים בשוק הרכב היא חוליה מרכזית בהפחתת יוקר המחיייה. מדוע בשוק המזון חייבו את הרשתות לייצר מאגר מחירים און ליין ובשוק הרכב אין דרישה שכזו למרות שרכב עולה יותר מקוטג'?

ההתרשמות שלי היא שאפילו המתחרה של יצחק לוי, מחירון יד 2 אינו אגרסיבי ואינו מסתער על המשימה של הפיכתו לסטנדרט

”מתודולוגיית מחירוני הרכב והשלכותיה
רחבות ההיקף על שוק הרכב ונגזרותיו:
החל מביטוח ושווי השימוש, דרך דוחות
כספיים ושווי בטחונות ועד לתנופת
האשראי הצרכני”

בשוק. במציאות שנוצרה לכולם חוץ מלצרכן הקצה שמשלם מחיר מלא על הרכב ועל נגזרותיו השונות ונאלץ למכור את רכב יד שנייה במחירים מעוותים אין תמריץ לשנות את הסיסטם של מחירון יצחק לוי כבסיס לפירמידת שוק הרכב המקומי.

שלומי שוב

לסיום, אני ברשותכם רוצה לסכם את הדיון המעניין שהיה לנו. מה שאני הבנתי מלוי, יבין וכל הנוכחים הוא שיש מחירון, המחירון הוא לא מתיימר לייצג את השווי ההוגן ולכן אין מה להיכנס לתוך 1 Level, גם לא ל-2 Level ולא ל-3 Level. הוא נותן איזשהו Benchmark במרחב למשא ומתן ולא יותר מזה. הרושם לי מהדיון הוא שחברות הביטוח “נעולות” על מחירון לוי יצחק ולכן לא מתקיימת תחרות אמיתית ובריאה בין המחירוני שחיונית לציבור - במקרים מסוג זה, ובמיוחד על רקע ההשלכות העצומות של המחירון על הצרכנים מחוצה התערבות רגולטורית

הבעיה היא שממה שאני מבין מהדיון, כל אחד מהגופים למעשה מהזווית שלו מכוסה והדאגה שלי מתחדדת לגבי הצרכן הקטן - הן בהקשר של פרמיות הביטוח והן בהקשר של שווי השימוש. אני חושב שבכל זאת הרגולציה, רשות שוק ההון, משרד התחבורה וכו' צריכים לחשוב איך באמת הצרכן הקטן לא נפגע פה. ממה שאני מרגיש כל אחד פה יש לו את הכיסוי שלו. בתחושה שלי שהצרכן הקטן נדפק פה וצריך לחשוב על זה. מעבר לזה, המדינה, שזה ברור שיש לה אינטרסים בגביית מיסים ממכירת רכבים חדשים, צריכה לעקוב שלא מתפתחת בועת אשראי צרכני בתחום.

פורום שווי הוגן
FAIR VALUE FORUM

FVF

”עשור וחצי לדוח ברנע הדור
הבא- חשיבה מחודשת
ושאלת אחריות דירקטורים
על נתוני חברות בנות
וכלולות”

תאריך המפגש: 11 באפריל 2018

נושא המפגש: ”עשור וחצי לדוח ברנע הדור הבא- חשיבה מחודשת ושאלת אחריות דירקטורים על נתוני חברות בנות וכלולות”

חומר רקע למפגש: חומר רקע לדין.

אורחים שנכחו בדין: יפעת פלקון שניידר ואביבה בן משה (רשות ניירות ערך), אילן רביב (מנכ”ל, מיטב דש), דני ירדני (סמנכ”ל השקעות, אלטשולר שחם), אייל סולגניק (הבינתחומי הרצליה), משה ארנסט (כלל ביטוח), אסף סגל (כלל ביוטכנולוגיה), נתן חץ (מנכ”ל אלוני חץ), דוד חודק (גרוס, קלינהנדלר, חודק, הלוי, גרינברג ושות’), צחי זנזורי (ראש מחלקת מחקר, מגדל).

נוכחים: אמיר ברנע, שלומי שוב, רקפת שני, אבי לוי (מליסרון), משה אטיאס (מטריקס), דני ויטאן (KPMG), עומר וונש (מגדל), מיכה ארד (דלויט), מני נאמן (הפניקס), ארנון אטיס (KPMG), אלון גלזר (לידר), דקלה מושקוביץ (רשות שוק ההון), יניב פגוט (אילון ביטוח), יזהר קנה (נשיא לשכת רואי חשבון), ליאת כהן דוד (מיטב דש), דגנית דניאל (כונס הנכסים הרשמי), שי קומפל (מנורה), גיא טביביאן (דלויט), סאמר חאג’ יחיא, ניצן סנדור (פישר בכר חן), אורן פרנקל (אלוני חץ), דן אלנתן, ענת פילצר סומך (איגוד החברות הציבוריות), יורם עדן (מכללת הדסה), אלי אלעל (Fair Value), ורד פינחובסקי, ואדים פורטנוי, הילה קונפורטי (כלל ביטוח), דן אבנון, אורי גלאור (IBI), ערן יעקובי (רוסריו קפיטל), נחמה ברין (גולדפרב), סיגל רכב רוזן.

צוות מקצועי: ענבל מועלם, בר ויגודמן וגל אקריש.

”עשור וחצי לדוח ברנע הדור הבא – חשיבה
מחודשת ושאלת אחריות דירקטורים על
נתוני חברות בנות וכלולות”

בגבולות סודיות. דוגמה אחת - דיברנו בעבר על מטריקות שיווקיות חדשות בתעשיות של חברות מבוססות לקוחות, שמענו את פרופסור ברק ליבאי שרואה זאת כעיקר המידע בסוג חברות זה. שם צריך להיות הפוקוס, ואני לא חושב שהכיוון צריך להיות מסגרת ברורה לגבי איזה מידע צריך להיות בכל חברה. זה הרבה פעמים יוצר עצלנות חשיבתית ולא בהכרח מוביל למתן מידע ממשי.

במסגרת חומר הרקע ביצענו השוואה של הדוח התקופתי שפורסם ערב החג ל-2017 מול חברות אמריקאיות במספר ענפים. ניתן לראות שבהיקפי העמודים בחברות הישראליות של תיאור עסקי התאגיד הרבה יותר גדולים מאשר החברות האמריקאיות, בעוד גודלן של החברות הישראליות הרבה יותר קטן. הפרק של תיאור עסקי התאגיד מתחבר גם עם הדוחות הכספיים, שגם בהם יש אריכות יתר. רשות נ"ע ניסתה במהלך השנים לעשות רפורמות, לטעמי בהצלחה מוגבלת. הביאורים מאוד מייגעים עם ניסוחים משפטיים ואת העיקר לא מספרים. זה מחזיר לבעיה בקונספט של הדיווח. שאלת האחריות היא אחד הסממנים לבעיה. הסוגיה הכי חמה שהייתה באישור הדוחות הכספיים ל-2017 הייתה תקן ביקורת-121 עד כה הצהרת ההנהלה הייתה ניתנת רק ע"י יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל, כעת הדירקטוריון צריך לאשר זאת וכולם נלחצו. מדובר בסימפטום שמעיד על מהות הבעיה, כי מבחינת המסגרת המושגית הדוחות הכספיים הם מצגי ההנהלה אין שינוי וגם חוק החברות מטיל את האחריות הזו. בשם החשבונאות התפיסה ברורה - הדוחות כספיים הם מצגי ההנהלה. חוץ מהעניין הטכני אין שום שינוי באחריות ומדובר בסימפטום לחוסר ההבנה ולהתמקדות של דירקטורים בפרוצדורות ולא במהות.

בהקשר האחריות, רצינו במסגרת הדיון להעלות בעיה שקיימת ומתחדדת ככל שהאחריות הולכת וגוברת - אחריות הדירקטורים בחברות המחזיקות על המידע של החברות המוחזקות. הדוחות הכספיים המאוחדים כוללים את האיחוד של החברות הבנות באופן מלא. מבחינה חשבונאית נקייה אין הבדל בין מידע שיש בחברה האם לבין מידע שיש בחברה בת, נכדה או נינה - הכל באותו מעמד. יש דילמה לא פשוטה מבחינת נושא האחריות - מצד אחד, בהנחה שמדובר בחברות ציבוריות למטה, לא ניתן להתערב בניהול שלהן, ומצד שני יש לקחת על זה אחריות. יש סיפור משפטי

שלומי שוב

בוקר טוב לכולם. אנחנו אחרי עשור וחצי של דוח ברנע, נמצאים סביב השולחן אנשים שהיו בוועדה ובראש הוועדה המקורית. למעשה, אחרי עשור וחצי מצאנו לנכון לעשות חשיבה מחודשת בנושא זה. פרק תיאור עסקי התאגיד קרוי בסלנג "דוח ברנע", הכוונה היתה מצוינת - לתת מידע מקיף תוך מתן דגש על השוואתיות. אך במהלך השנים היו מספר שינויים פונדמנטליים, כמו התפקיד המשמעותי שתפס המידע באינטרנט. בנוסף, זה מתקשר לבעיה משמעותית בארץ - תפיסת הדיווח, שהינה טכנית ופרוצדורלית. לדעתי הדוחות ארוכים ומסורבלים, המידע הרלוונטי באמת הוא חלק מצומצם מהם וגם הוא קשה מאוד להבנה. לדעתי, בשורה התחתונה, האינדיקציה החזקה לרלוונטיות המידע הניתן בדיווח הוא הגורם שכותב אותו - ככל שכותבים אותו יועצים למיניהם, במקרה הזה עורכי דין, ולא המנהלים שמצפים מהם להסתכל בעיניים של המשקיעים ולתת את המידע - פה נמצאת הבעיה.

בראיה חשבונאית, במאבק בין רלוונטיות להשוואתיות הרלוונטיות מנצחת, זו היררכיה ברורה במסגרת המושגית על פני כל השנים. אפשר לראות את זה בתקן שעוסק בביאור מגזרים - IFRS 8, שמאמץ את גישת ההנהלה, לפיה יש לבדוק איך ההנהלה מפלחת למגזרי פעילות ולא דווקא לשמור על השוואיות בין חברות. כלומר, יכולות להיות שתי חברות זהות שמנהלות בצורה אחרת ומגזרי הפעילות שלהן יראו אחרת. אני קורא לגישה הזו "גישת האח הגדול". איך שההנהלה מנהלת, כך זה אמור להשתקף למשקיעים. יש לזה חסרונות וקשיים, אך זה קונספט חשוב, ובכלל אני בעד קונספט דיווח שהוא לא שבלוני, אבל מצד שני דורש הפעלת שיקול דעת ומטיל יותר אחריות.

אפשר לדמות את זה לאומדנים קריטיים - יש ביאור בדוחות הכספיים שהוא האומדנים הקריטיים והחלטות חשבונאיות קריטיות שהחברה מקבלת. ה-IFRS לא אומר בדיוק איזה אומדנים ואיזה החלטות, הוא מתיר את זה להחלטת ההנהלה. מן הסתם האומדנים האלו משתנים פר ענף ופר חברה, יכול להיות שבאותו ענף לא יהיו לכל חברה אותם אומדנים קריטיים. אני חושב שזה צריך להיות הכיוון - מה שמדובר בדירקטוריון זה מה שצריך לדווח, כמובן

היא פערים גדולים ומיותרים בהערכות שווי בין אנליסטים שונים, שתמיד יהיו.

נושא אחר שקשור בדיווח הוא האם האינפורמציה שיש בדוח עסקי התאגיד בחברות חדשות ששווין מוטה לקוחות, עונה על צרכי המעריך. אם רוצים צפי אמין למה שיקרה בחברה צריך להסתכל על פרמטרים שיווקיים שלא מופיעים בדוח עצמו. צריך לעשות רביזה בדוח עסקי התאגיד אבל צריך לעשות אותה בצורה כזו שהיא תהיה יותר מכוון משתמש והנהלה.

אייל סולגניק (מצגת)

חשבתי שיהיה נכון להציג קונספט חדש, שנוגע בנקודה שאמיר העלה- התחזיות. אין ספק שהנקודה המרכזית הטעונה עיון מחודש היא אספקת אינפורמציה תחזיתית, ועמה יש להתמודד. נגיע לכך בהמשך, אך קודם נעשה חזרה היסטורית. מהפכת הדיווח שאמיר ומירי כץ, שהייתה יו"ר הרשות, הובילו בסיוע אנשים נוספים שכללה מאוד את הדיווח בישראל, כיוונה התנהגות בצורה טובה ואפשרה לחברות לגייס הון ללא עיכוב באמצעות תשקיפי מדד וגיוסים מידיים. במהלך השנים כפי שציינה ועדת ברנע בראייה מראש פותחו מודלים לתחומים ייחודיים, כגון חברות נדל"ן והחזקה, ואני חושב שהמודלים האלו טובים. השאלה שעולה היא האם יש מקום לביצוע קפיצה משמעותית ואני חושב שכן. אני רואה שני כוחות שאמיר רמז עליהם שתומכים בביצוע שינויים משמעותיים במודל הדיווח. הכוח הראשון הוא התפתחות של big data ויכולות עיבוד אינפורמציה משמעותית לעומת העבר. הנקודה השנייה היא הירידה הגדולה הנתענת ברלוונטיות החשבונאית שיש כיום. כך למשל, ברוך לב הרצה ופרסם ספר חדש, והוא טוען שהחשבונאות המודרנית סיימה את תפקידה. ארצה להתמקד בהצעה אחת לשינוי מודל הדיווח (שעולה בקנה אחד עם כוחות אלה): דוח תרחישים. אסביר באמצעות דוגמא. משחק המונופול הוא משחק מצוין ולו מספר כללים. לוח מורכב מ-40 משבצות ובו רחובות, כך שהמטרה היא לאסוף כמה שיותר כסף. אם הייתי צריך לתאר את דוח ברנע במודל המונופול זה היה נעשה בצורה הזו: "החברה פועלת בשוק בו פועלים מספר שחקנים, החברה סיימה את שני הסיבובים האחרונים ברווח כולל מסוים ורווחיה והפסדיה מהנכסים השונים הם.... בנוסף, אסטרטגיית החברה היא להקים בתים בשטחים היקרים". השאלה היא האם תיאור זה הוא מספיק והאם הוא תופס את המציאות. התשובה היא שהוא תופס את המציאות כפי שהיא התממשה, אך אינו תופס את המבנה ההסתברותי של השוק. אם עושים ניתוח יותר מעמיק של לוח המונופול (כפי שנעשה בלא מעט מאמרים) ניתן לראות שבאופן מפתיע, ההסתברות להגיע לכלא היא פי שניים מההסתברות להגיע לכל רחוב אחר. אפשר לעשות ניתוח ולהגיע להסתברות לנחות על כל משבצת. למעשה הכלא הוא מעין מקום ש"שואב" מכל מיני מקומות בלוח ו"זורק" למקומות אחרים ולכן אסטרטגיה טובה היא לבנות בתים אחרי הכלא או במקומות

מרתק כיום בנושא של דורי בניה, שייקח לו עוד זמן להתברר, שבו הייתה תקלת דיווח מאוד משמעותית. דורי בניה הייתה חברת אג"ח שמעליה קבוצת דורי שהיא חברה ציבורית שאיחדה אותה (מעליה גם פרמידת גזית גלוב). ככל שבקבוצת דורי לא התערבו בניהול של דורי בניה, עולה לכאורה דילמה מאוד משמעותית של אחריות. אני לא בטוח עד כמה החשבונאות צודקת באיחוד חברות ציבוריות, במקרה של חברות פרטיות שמוחזקות 100% הצגה של דוחות כספיים מאוחדים משקפת את המהות ולא את הצורה המשפטית. מבחינת החשבונאות כיום, הדירקטוריון של החברה האם אחראי לכל מספר בדוחות המאוחדים. יכול להיות שזה מתקשר לנושא של שיכון ובינו - החשד לתשלומי שוחד של חברות נכדות ונינות באפריקה ומהי מידת האחריות של החברות למעלה. יכול להיות שיש לעשות הבחנה בין חברה פרטית לחברה ציבורית.

סביב השולחן היום יושבים קשת רחבה של משתתפים - נציגים של הרגולציה - אגף שוק ההון, רשות ני"ע והפיקוח על הבנקים, עו"ד, בעלים, אנשי כספים, אנליסטים ואנשי שוק ההון, רואי חשבון ומעריכי שווי. חשוב לנו לשמוע את העמדה לגבי סוגיות האלו מכל הקשת.

אמיר ברנע

אביבה ואייל שיושבים פה- שתרומתם לועדה היתה מהותית. נשמע היום את דעתם. שלומי הציג את ההנהלה בתור זו שקובעת את מתכונת הדיווח ואחריות על העקביות בין הדיונים בהנהלה ובין הדיווח לציבור. נקודת הראות שלי היא המשתמש ואני מדבר על שני משתמשים עיקריים- המחזיק במניות והנושה שבבעלותו אג"ח. לגבי המחזיק במניות נאמץ את המתכונת לפיה פועלים מעריכי שווי והשאלה היא האם ניתן להסתמך על דוח תיאור עסקי התאגיד במודל הערכת השווי. מיד צץ נושא הצפי- כי מתכונת הערכת שווי בנויה על בסיס הסתכלות קדימה. עולה השאלה האם הדוח משרת מתכונת זו. אין בדו"ח תחזיות. אם הבעיה היא ההגנה המשפטית על תחזיות קיימים פתרונות. מנקודת ראות הנהלה מה עושה דירקטוריון של חברה, אם לא בונה תחזית לשנה הקרובה ומחצית מדיוני הדירקטוריון הם ניתוח סטיות מהתחזית הזו. למיטב ידיעתי, אחד האלמנטים שמשפיעים על שווי ניירות ערך הוא פער בין תחזיות ובין ביצוע, לפחות בחברות אמריקאיות, ששם נהוגים פרסומים של תחזית. לאור זאת מתבקש הצורך בתחזית כאשר הדיווח יאפשר אמידת הסיכון לסטיה ממנה. אוסיף כי דיווח היסטורי בחשבונאות IFRS יוצר בלבול. המערכת החשבונאות הרגילה עברה להיות מוטת שווי, כאשר נכסים פרטניים מוערכים בהתאם לדרישות ה-IFRS, אבל החברה כמצרף לא מוערכת. הדוח הכספי זה שילוב של אינפורמציה היסטורית ואינפורמציה forward looking דרך הערכות השווי של הנכסים העיקריים של החברה על בסיס פרטני. אבל איפה השווי של החברה כחברה? איפה השווי של הסינרגיה? השילוב הזה חסר בדוח והוא מחייב אומדנים מצד המשתמש והשאלה היא האם יש לאומדנים במה להיאחז. התוצאה

”עשור וחצי לדוח ברנע הדור הבא – חשיבה
מחודשת ושאלת אחריות דירקטורים על
נתוני חברות בנות וכלולות”

אמיר ברנע

תלוי אירועים חיצוניים.

אייל סולגניק

גם תלוי החלטות שלך. אלה דברים שאף אחד לא יכול לעשות חוץ מתוך החברה. היא לא רוצה לגלות סודות עסקיים דרך התחזיות, היא לא רוצה להיחשף, לכן יש לתת תרחישים. זה הרעיון שלי והוא עוד בוסרי.

שלומי שוב

תודה רבה אייל.

אביבה בן משה

אציין שכל מה שאומר פה זו דעתי ולא דעת הרשות. ראשית חבל שאין התייחסות לשני מסמכים שהופצו להערות ציבור, שזו רביזיה גם לדוח הדירקטוריון וגם לחלקים גדולים בדוח ברנע. עלו דברים שדיברתם עליהם כמו כפילויות. השינוי המשמעותי הוא דוח הנהלה, שמזהים שני סוגי בעיות. הראשונה היא יישום לא נכון של הדרישות. הדרישות בסדר אך היישום שלהן הוא טכני, אין הסברים ואין מידע איכותי. המידע מאוד פורמלי, משפטי וטכני וזו לא הכוונה. הסוג השני זה בעיות שהכניסו שם שלא כוללים מידע עסקי. לכן ב-2011 וב-2014 אחרי הערות ציבור, יש הצעות חקיקה בוועדת הכספים ותיקון מקיף של הדברים האלה. לצערנו זה עדיין לא התקדם בערוצים הרלוונטיים כדי שזה יהיה התקנות המחייבות. שווה להסתכל על ההצעה הזו ולראות אם ניתן מענה. לגבי ענף הגז והנפט- יש דרישה בתחום הגז והנפט, שמעוגנת בתקנות, לתזרים מזומנים עד סוף חיי כל נכס מנכסי הנפט. מופעל עלינו לחץ מאוד גדול שהדרישה הזו בלתי אפשרית וזה גורם להנהלות לשקול למחוק את החברות שלהן מהבורסה בתל אביב, כי הם משקיעים בזה חודשים של עבודה ועלויות. מבחינתנו זה המידע הכי חשוב

בהם כרטיסי המזל "זורקים" אליהם. זאת משום ששם ההסתברות ליפול יותר גבוהה מההסתברות האקראית. מונופול זה כמובן רק דוגמה, ונניח שלא כל אחד יכול לעשות ניתוח מתמטי, עדיין בשיטת מונטה-קרלו אפשר להגיע לתוצאה קרובה של הניתוח המתמטי המסודר. וההבדל בין הניצוח המתמטי/ בשיטת מונטה קרלו לבין התיאור הפשטני שהובא למעלה הוא חשוב מפני שרואים את ההבדל בין הסתכלות על התממשות המציאות בשני סיבובים לבין הבנה של התמונה הכוללת של ההתפלגויות. התיאור הפשטני זה מידע על בסיס מה שהמזל זימן בשני סיבובים על בסיס התממשות הקוביות והשני זה הבנה אמיתית של ההתפלגויות, המספקת כלים הרבה יותר טובים להבין את המשחק ולהעריך את האסטרטגיות. בהתאם, אני מציע לשקול דוח תרחישים. אני מבין את החשש ומכיר בקיום הקושי ממתן תחזיות, וגם אם יינתנו הגנות עדיין יהיה קשה לשכנע חברות לתת תחזיות. לכן, אני מציע פתרון אחר: לתת סוג של דוח תרחישים במסגרתו תיתן החברה מידע במתכונת רלוונטית על תוצאות של תרחישים שונים. היינו, לא תרחיש אחד מחייב, אלא ספקטרום של תרחישים. המתכונת הרלוונטיות צריכה לכלול גילוי על תנאים עיקריים להתממשות תרחיש והתייחסות מסוימת להסתברות להתממשות התרחיש. דוח כזה לא יקשור את החברה לתחזית אחת ספציפית אך ייתן מידע רב ערך בידי המשקיעים על תרחישים שונים, מידע שאין להם יכולת לייצר בעצמם. במובן מסוים, זה דומה ל- VAR. אני חושב שכדאי שהרשות, יחד עם לשכת רואי חשבון ישקלו איך מפרמלים קונספט של דוח תרחישים, כשאחת הנקודות החשובות זו הנקודה של הבקרות. יש דוח מאוד מעניין של הרשות על הסקטור של הגז והנפט ויש התייחסות לדוח משאבים מותנים ודוח משאבים שאולי יהיו. סוג כזה של אתגרים מופיע בתעשייה הזו והרשות דיברה על מודל של בקרות. בין היתר, הרשות אומרת שיש להשתמש באנשי מקצוע כדי לייצר את התחזיות, לתת גילוי על הפרמטרים הכמותיים והאיכותיים ששימשו, הכללת הצהרה של הנהלת התאגיד לתהליך ההערכה ועוד. במילים אחרות, לסיכום, הרעיון הוא מתן מספר תרחישים, ולא תרחיש אחד. בדרך זו תובא בפני המשקיעים אינפורמציה חשובה (שאינן ביכולתם להשיג בכוחות עצמם) אך מבלי לחייב את החברות להתמודד עם הקושי העצום בגיבוש תחזית אחת מחייבת.

שלומי שוב

בואו נשמע את הצד של המשתמשים.

אילן רביב

אשים את כובע המדווחים. היה לי דירקטור שהציע שנפתח את ישיבות הדירקטוריון לציבור. השאלה היא רמת הגילוי ולא יזו שמרנות זה ידחוף את ההנהלה אם יצטרכו לתת כזו רמת גילוי. יש חברות אמריקאיות שנותנות תחזיות קדימה, ואלא אם יש קטסטרופה הן עומדות בתחזיות כי זה הפנים של החברה כלפי חוץ. בעיניי, אם הבנתי נכון, לפרוס את התקציב ואת תכנית העבודה של החברה כלפי הציבור, יגרום לקיומן של שתי תכניות עבודה-ציבורית ועסקית.

משה אטיאס

מה עם תחרות? מי שפוחת את הדוחות שלי זה קודם כל המתחרים ולא אנליסטים.

אילן רביב

נחריף את זה עוד יותר. ברוב הענפים, למשל בענף שלי, המתחרה הגדול ביותר שלי הוא חברה פרטית. כלומר זה חד סיטרי.

שלומי שוב

מה הפתרון? לא לתת את המידע הכי חשוב?

אילן רביב

אנליסטים בונים כל הזמן מודלים של חברות, ואני לא יודע אם ייקחו את תחזית ההנהלה. אם יכניסו את תחזית ההנהלה למודל שלהם, לא בטוח שזה יהיה הדבר הכי חשוב, ברגע שזה ציבורי זה מוקפד ושמרני. זו הדילמה, בין גילוי ושיקפות ובין התנהלות עסקית ותחרותית.

אלון גלזר

אני חושב שאנחנו במצב לא רע. לדעתי לא צריך לאחד את דוח הדירקטוריון, הוא כבר נהדר לדעתי. אולי צריך להפנות לעוד חלקים מדוח ברגע לדוח הדירקטוריון. אני חושב שכל הדיון לגבי תחזיות זה לא רק השמרנות. אני לא רואה מנכ"ל שכותב שיש סיכוי שיקרה משהו וזה יהיה נורא כי זו תהיה הכותרת בעיתון. לא ניתן לגמרי

וחבל זה רק בגז ונפט, שם זה מעוגן בתקנות וחייבים לתת. ברנע זה דוח שהוא מהפכה מאוד גדולה שנעשתה בזכות אמיר, היום היא פלטפורמה לא מאוד רלוונטית. גם בדוח שלו הוא כתב שצריך להיות גילוי ענפי, וזה עוגן מאוד חשוב, ולצערנו גם רק בגז ונפט זה תקנות. נדל"ן היו הבאים בתור, ועשינו טיוטה של תקנות שיושבת בוועדת כספים משנת 2014.

אמיר ברנע

האם שקלתם איחוד של דוח עסקי התאגיד עם דוח הדירקטוריון לדוח אחד, או שהפיצול בניהם מוסיף משהו?

אביבה בן משה

לא. הבעיה היא יישומית, היא לא בעיה של התקנות. שלומי גם הזכיר את האומדנים החשבונאיים, בדוחות לא מופיעים האומדנים שמצפים שיטרידו את הדירקטוריון. זה משהו מאוד פורמלי.

שלומי שוב

יחסית באומדנים הדרישה היא מטילה אחריות, זה שצריך לקבוע מה האומנים הקריטיים. לדעתי, המצב היישומי כיום בפרקטיקה בנושא זה דווקא לא כ"כ גרוע. אגב, בקורסי דירקטורים ההמלצה הראשונה שאני נותן לדירקטורים שנכנסים לחברה זה לראות את הביאור הזה.

אביבה בן משה

אחרי שהם רואים את הביאור הזה הם יודעים באמת על האומדנים הקריטיים של החברה? אני רואה הרבה דוחות כספיים, אני לא חושבת שמזה אני יכולה ללמוד משהו על החברה, זה נהיה מאוד טכני. הגנות של מידע צופה פני עתיד נכנס בעקבות הברנע, פעם ראשונה נאמר באופן פורמלי שניתן לתת. לפני כן הייתה גישה שאמרה שאסור לתת מידע צופה פני עתיד.

שלומי שוב

אנחנו כמעט לא רואים מידע צופה פני עתיד.

אביבה בן משה

אתה צודק, והשאלה איך גורמים למדווחים לתת את המידע, הפלטפורמה המשפטית קיימת, ההגנה קיימת.

”עשור וחצי לדוח ברנע הדור הבא – חשיבה
מחודשת ושאלת אחריות דירקטורים על
נתוני חברות בנות וכלולות”

אלון גלזר

יכול להיות שכן, ושזה חזרה והמון דברים שאני לא בטוח שניתן
להימנע מהם. אני דרך אגב, חושב שעבר הרבה יותר חשוב
מהתחזיות.

שלומי שוב

אם כך, היינו יכולים לעשות דוח דירקטוריון מורחב, כמו שאמיר
הציע.

אלון גלזר

לא נכון, הייתי רוצה יותר הפניות מדוח הדירקטוריון לדוח ברנע.
בסך הכל, התהליך שקרה מדוח ברנע עד היום הוא בסדר.

אמיר ברנע

שלומי דיבר על הנושא של השוואתיות- אתה נותן להנהלה לקבוע
פרטנית את החלוקה לענפים ולכן הולכת לאיבוד ההשוואה
הרוחבית. השאלה היא האם הערכת השווי לא בנויה בעיקר על
השוואה כזו. איך אתה מאתר בתוך ענף השקעות עדיפות או
נחותות?

אלון גלזר

אני חושב שמנסים לעשות את זה.

שלומי שוב

החלוקה בברנע היא כמו המגזרים, זה גם ככה קיים כבר היום
שהחלוקה היא לפי מגזרי הפעילות, שנבחנו לפי דעת ההנהלה.

משה אטיאס

להאמין לתחזיות. ניקח לדוגמה תחזיות בנדל"ן- אמרו לנו לעשות
הערכת שווי לנכסים של החברה ובדוח זה לא משקף מציאות. בכל
החברות יש שמרנות של 20% ל-70%.

אמיר ברנע

זה לא מובנה בנכסים לפי IFRS ממילא?

אלון גלזר

בחברה תקבלו שמרנות מטורפת, לא תקבלו באמת מה שאתם
רוצים לקבל.

שלומי שוב

כשאתה פותח דוח כספי, על מה אתה מסתכל? על פרק תיאור
עסקי התאגיד או בעיקר על דוח הדירקטוריון?

אלון גלזר

דוח הדירקטוריון שודרג.

שלומי שוב

אתה מסתכל על פרק תיאור עסקי התאגיד?

אלון גלזר

כן, יש דברים שרוצים לראות.

שלומי שוב

הרבה מהם יכול למצוא בגוגל.

זה לא המצב היום? אתה מדווח בדוח ברנע על המידע של החברות הבנות כאילו הוא של החברה האם, זו ראיית המאוחד.

דוד חודק

בצד החשבונאי כשעושים איחוד, זה המצב. בצד המשפטי, אני לא בטוח שחברות ההחזקה מעורבות בחברות הבנות, בין אם ציבוריות ובין אם פרטיות, באופן שמצדיק הטלת אחריות פלילית או אזרחית עליהן ביחד או לחוד. בהקשר של מידע נוסף, לפעמים בעל שליטה בראי חברה ציבורית גדולה הוא כמו בעל מניות רגיל והיא לא נותנת כלום מעבר למה שמקבלים האחרים. אך הוא לא בעל מניות רגיל כי הוא אחראי יחד או לחוד על טעויות של החברה. אם הוא היה מקבל את המידע מראש הוא היה יכול לחוות דעה, אם החברה לא מקבלת את דעתו היא הייתה יכולה לתת אישור על כך בכתב. במקרה כזה יש הגנה בפלילים. אני לא מכיר שעושים את זה. האחריות כתובה, הפרוצדורה לא קיימת.

נתן חץ

יש היסטוריה להתפתחויות האלה. אמרו שאין מספיק מידע ונוצר מצב שיש דוח שאומר את הכל ובסוף הוא אומר את הכל על כלום. אני לא מסכים שהדוח הוא מצוין, אני חושב שאנליסט לא מסוגל לנתח דוח ולתת דווח דעת תוך פחות מ-24 שעות אם הוא לא מקבל מצגת מההנהלה. היום הדוח הרלוונטי היחיד שישנו זה מצגת הנהלה. בהרבה חברות יש שיחות ועידה וישנה מצגת הנהלה. אני לא חושב שחברות מסתירת מידע פלילי, נקודת ההנחה שלי זה שאנשים לא מסתירים ולפחות אצלי בארגון מגלים את מה שיש. גם אם יש דברים שנראים שליליים, ככל שמקדימים בגילויים מצבו של התאגיד יותר טוב כי המשקיע יכול להתייחס לזה. הגישה המקובלת בארץ זה שאתה אשם אלא אם הוכחת שאתה זכאי, בהרבה מאוד דברים. נאמר בכל פעם לתת מידע נוסף והגענו למצב שהדוח לא רלוונטי, ויותר מזה- אני בטוח שאין דוח שאין בו טעויות. לא יכול להיות שבכמות העצומה של החומר אין שגיאות כתיב או הדפסה. השאלה הבסיסית הייתה למי מיועד הדוח. התשובה היא בעלי מניות, אנליסטים ונושים. אנחנו נותנים תחזיות, אין תחזית להנהלה. לכל חברה יש תקציב שנתי, לדעתי יש לפרסם את התקציב. לגבי התרחישים, אני לא רוצה לתת תרחישים, אני מוכן לתת עובדות. אני לא יודע מה יהיו הריביות, אני לא יודע מה יקרה במטבע, זה אינסוף תרחישים. אני מוכן לתת את כל מסד הנתונים שלי, לא צריך לפרסם אותו בדרך שאף אחד לא קורה אותו. אני חושב שצריך לעשות רביזיה עצומה בדוחות. כל נושה צריך לדעת להעריך מה סיכויי גביית החוב שלו.

משה אטיאס

לפני שלוש שנים התקשרו אליי מבנק קטן, שהיו לנו חשבונות שם ורצו להיפגש. אמרו לי שיש לי קו אשראי של 20 מיליון שקלים עד יום חמישי, מבלי שדיברתי איתם. מדוח ברנע הם הצליחו לעלות לוועדת אשראי. יש רלוונטיות, הדוחות רלוונטיים. גם דוח ברנע בעיני הוא רלוונטי. אני מעביר חלקים שלמים למנהלי החטיבות, עורכי הדין עוברים על זה אבל בסופו של יום זה צריך לשקף את מצב העסקים. אני חותם על הדוח, בעיניי אני אחראי על הכל, אם אני מוכן לחתום כל מה שכתוב שם זה בסדר. צריך שעורכי הדין ישיחו עליו אבל לא שיתבו את זה, כי בסוף אין רלוונטיות לדוח. זו תרבות ארגונית.

יורם עדן

בוא נסתכל איך הנהלות מגיבות כשהן צריכות להצדיק את המוניטין והנכסים בלי מוחשיים אחרים כשיש סימנים שצריך למחוק אותן. במקרה זה אנחנו לא רואים שמרנות כזו גדולה, הנהלות נאבקות ונותנות תחזיות שבעתיד יהיה יותר טוב ולכן אין צורך למחוק את המוניטין. הנהלה לוקחת את התחזית שלה, מביאה מעריך שווי בלתי תלוי ואז היא מסתכלת על מה שהיא עשתה ואומרת שמעריך שווי בלתי תלוי אישר את התחזית שלה. בהערכות השווי רואים את תחזיות ההנהלה. הסביבה המשפטית היא מאוד חשובה, יש הבדל בין המצב המשפטי בארץ ובארה"ב, כי אם אני מבין נכון, בארץ לא צריך להוכיח כוונה פלילית או כוונה להטעות, מספיק שיש משהו לא נכון וכולם אחראיים. לעומת זאת, בארה"ב צריך להוכיח כוונה להטעות, וזה הבדל גדול.

דוד חודק

צריך להוכיח גם בישראל כוונה פלילית בעבירות פליליות, אז אני חושב במובן הזה שהבסיס למשפט האמריקאי דומה. אבל יש חזקות בישראל שהן בעייתיות. בישראל החמרת יתר בדברים האלה, זה בולט במיוחד באחריות בעלי שליטה ותאגידים ציבוריים ולחברות בת ונכדות, שם יש חובת הגינות בחוק החברות שנראית לי סבירה. הרי בעלי שליטה חייב חובת הגינות כלפי החברה הציבורית, לא כלפי שאר בעלי המניות, זה נראה לי סביר וזה התפתח בפסיקה באופן נורמלי. אבל בחוק ני"ע יש שני סעיפי שאומרים שבעל שליטה אחראי ביחד ולחוד עם החברה הציבורית לכל מיני פגעים כמו פרט מטה בדוחות של המנפיק. לדוגמה בקבוצות קונצרנים שקיימים, אני לא יודע אם בעלי השליטה, בין אם זה גורמים פרטיים או חברה ציבורית, באמת מעורבים בתוך התהליכים שאתם מדברים עליהם, עד כדי לקיחת אחריות או לפחות להתגונן באופן סביר.

שלומי שוב

”עשור וחצי לדוח ברנע הדור הבא – חשיבה
מחודשת ושאלת אחריות דירקטורים על
נתוני חברות בנות וכלולות”

נתן חץ

אי אפשר לרמות את כולם לאורך זמן. אם חברה נותנת תחזיות
וברוב השנים היא עומדת בטווח יאמינו לתחזית, ואם כל פעם
היא לא עומדת בה, לא יתייחסו אליה ברצינות. אף אחד לא
חושב פלילי ולא רוצה לרמות. יש כאן מאות חברות ציבוריות,
לא יעלה על הדעת כמות המלל והפרסומים שאנחנו מוציאים,
שזה לא רלוונטי. זה רלוונטי ליועצים המקצועיים שמקבלים
שעות עבודה. המחיר לשעה שרואה חשבון מקבל מראה שגם
בזה יש בלוף.

שלומי שוב

זה מעיד על זה שהדוחות הכספיים והביקורת עליהם נמצאת
בבעיה מאוד קשה, הכל פרוצדורלי וטכני.

אלי אלעל

אני חושב שיש פה ערבוב של כמה פריזמות שונות. הפריזמה
הראשונה היא שאלת המטרה של הדוח הכספי. המטרה של
הדוח הכספי היא לא בהכרח לתת כמה תחזיות או לשקף את
המצב קדימה. הדוח הכספי מגיע באיחור, כך שהוא נבדק ומציג
את התוצאות בפועל של החברה. כשחברה מייצרת תחזיות,
הדוח הכספי נותן מידע לאחר מעשה – האם החברה עמדה או
לא ומה מצבה בפועל מול התחזיות. לכן לא נכון לראות את הדוח
הכספי כהערכת שווי שנותנת תחזיות. יש מרכיב מאוד חשוב
בתוך אותו קונספט חשבונאי- מהימנות. כל עבודת הביקורת
הרי נועדה בדיוק לאירוע הזה, כשבאים לאחר מעשה, ובודקים
את החברה, ואיך היא עשתה: אפקטיבי מול פרוספקטיבי. יש
לזה משקל ותפקיד שאיש אחר לא מספק אותו, לכן לא צריך
לפסול את הדוחות הכספיים כבעלי תפקיד ורלוונטיות. לשאלת
התחזיות- זה נושא מורכב, אפשר לדוגמא לספק קפסולה של
מידע, כמו בארה"ב- שמספקים רווח למניה או רווח מסוג אחר.
לעניין דוח ברנע: אני חושב שיש הרבה פרמטרים שחסרים בדוח

כשאני מכין דוח כספי יש לי הכל. אנחנו מנהלים ואנחנו מקבלים
החלטות.

נתן חץ

כל מספר שאתה מפרסם כאילו יש לך חבות משפטית עליו.

אמיר ברנע

כולל המצגת.

נתן חץ

כולל הכל. גם המדינה עושה תקציב מדינה וזו התכנית העסקית של
המדינה, אין קשר בין מה שקורה במציאות למה שקורה בפועל. אף
אחד לא עומד לדין על זה. יש להבחין בין מידע אמיתי שנותנים את
אמונה של החברה, לבין מחויבת משפטית שאם טעית אתה נתבע
על זה. יש למצוא את ההבחנה בין מידע שנותנים בהתנדבות ואז
אין לי אחריות עליו. אם תגידו שאין אחריות, אתם תראו שפתאום
תקבלו מידע.

שלומי שוב

אתה אחראי שזה המידע שהיה בפניך.

נתן חץ

כן.

אלי אלעל

יש הבדל משמעותי בין תחזיות של תקציב מדינה לבין תחזיות של
חברה עסקית. בעיקר זהות מי שנותן את זה ומערך האינטרסים
שיש לו בנתינת אותו מידע והתועלת שיפיק מאותה תחזית.

במילים ותחבירים. חברות עושות רכישות ונכשלות איתן, זה לא בא לידי ביטוי בדוחות. רק כשיושבים עם ההנהלה מצליחים לדלות את הדברים האלה.

יזהר קנה

ברמה המקצועית אזכיר לאמיר- לפני 16 שנה קרא לנו יהודי נחמד, ואמר לנו שיש לקבל החלטה תוך 3-4 ימים על בנק וששבוע הבא הולכים לדבר עם נגיד בנק ישראל ועם ראש הממשלה וצריך לתת להם נייר. בשבוע לאחר מכן אמיר הלך לנגיד בנק ישראל ואותו יהודי הלך לראש הממשלה. הנייר הציג את המאזן היום, את דוח רווח והפסד של השנה האחרונה ואת התחזיות שלהם לשנים הבאות. עם הנייר הזה הלכו לראש הממשלה, שקיבל החלטה. דיברתי עם אותו יהודי לפני שבועיים, והוא אמר לי שהביצועים היו יותר טובים ממה שהיה בתכנית. המקצוע של ראיית החשבון יודע לתת מענה ברמת ה- insurance לדבר כזה, יש תקן בינלאומי שמטפל בנושא. עקרונית, אם אתה עושה תכניות קדימה, המקצוע יודע לתת להם תשובה, וכמובן שיש לתת את כל ההנחות. אם כל שנה תיתן את התכנית שלך, ולאחר מכן יראו אם עמדת בה או לא, לאחר מספר שנים אתה תדע. נשאלת השאלה האם החברות ירצו להישאר בבורסה. אני מכיר לא מעט לקוחות שלי שכבר היום לא יודעים אם הם רוצים להישאר או לא, זה עניין של החלטה ובחירה. לגבי הדוחות הקיימים היום- הם ארוכים מידי וכוללים המון מידי מידע. בסופו של יום אתה מקבל 300-500 עמודים, אם אתה קורא הכל אתה לא מבין בסוף. צריך לעשות רביזיה, וכנראה שהמבוגר האחראי היחיד שיכול לעשות הם הרשות ני"ע.

שלומי שוב

קשה לעשות את זה, הם ניסו והם מנסים.

נחמה ברין

אני חושבת שנעשתה דרך מאוד ארוכה מלפני 15 שנה. בשנים האחרונות יש שיפור משמעותי בנושאים שונים, כגון צמצום חזרות בדוחות ומחיקת שכבות היסטוריות. עדיין אני מסכימה עם האמירות לגבי השורה התחתונה שזה לא ידידותי. אני יכולה לספר על לקוח שלנו שניסה לעשות משהו ידידותי- הוסיפו פרק וולונטרי בנוסף לדוח הדירקטוריון- דבר היו"ר והמנכ"ל. שם יש תיאור תמציתי של הפעילות וגם של האסטרטגיה קדימה- משהו שאמור לתת ערך מוסף לקורא הסביר. בעיני, הלקוחות של הדוחות האלה הם מחזיקי ני"ע, דוחות שמיועדים למשקיעים הפוטנציאליים והקיימים של החברות. מסכימה שחבל שזה נכתב בעיקר ע"י עו"ד. דובר פה על אחריות וזה מתחבר חזק לנושא תחזיות. שני נושאים בעייתיים בהקשר זה הם התחרות והאחריות. האחריות היום בארץ

כספי, ודוח ברנע ניסה לתת להם אז משמעות, והיום החוסר בדיווח שלהם בא לידי ביטוי אפילו יותר. אני מתייחס בעיקר לנושא של נכסים בלתי מוחשיים. אחד המרכיבים החשובים ביותר שקיימים בדוחות הכספיים, זה לשקף פרמטרים שקיימים בדוח כספי, ולא מובאים לידיעת השוק בצורה טובה. מדובר על נושאים שנחשפים רק באירועים פרטניים ספציפיים כמו חשבונאות רכישה. לדוגמא: הנכס הגדול ביותר של קוקה קולה- המותג שלה, לא מופיע כלל במאזן שלה. היעדר הכרה בנכסים בלתי מוחשיים מהשקעה עצמית, זוהי לאקונה חשבונאית משמעותית.

שלומי שוב

אייל הזכיר את הספר של ברוך לב עם הבעיה של הנכסים הבלתי מוחשיים.

ניב פגוט

בארה"ב ניתן לראות את התחזיות של כל החברה, וניתן לדעת מה הצמיחה ומה מכפיל הרווח העתידי של כל חברה. יודעים לתמוך ולהשוות. אני רוצה לדעת מה החברה תעשה, איך תיראה השנה הקרובה שלה, וכל ההגנות המשפטיות לא נותנות להבין. אני לא מסתכל על בנקים וביטוח ועל החברות הגדולות, יש 600 חברות בבורסה. מה קורה ב-400 האחרונות? כלום.

אמיר ברנע

האינפורמציה הנון גאפ המקובלת, צריכה להיות חלק מהדוח הזה?

משה אטיאס

אם ככה הנהלה מודדת את העסקים שלה אז כן. איך שמנתחים את העסק.

ניב פגוט

איפה רואים בדוחות הכספים את הכישלונות של החברה?

שלומי שוב

נתן הציע לתת גם את התקציב וגם את העמידה בו.

ניב פגוט

לאחר שנה- מה היו הכישלונות, איפה היו הבעיות. לא לטשטש

”עשור וחצי לדוח ברנע הדור הבא – חשיבה
מחודשת ושאלת אחריות דירקטורים על
נתוני חברות בנות וכלולות”

השוני צריך להיות בתפיסה, ותפיסת העולם בישראל, גם של המחוקק וגם של רשות ני"ע, היא שאין אמון במדווח; לכן מתחקרים אותו ושואלים אותו הרבה שאלות ומצפים שהוא יפול בדרך בתיאור סותר פנימי. בארה"ב לעומת זאת, הגישה היא הפוכה ויש אמון במדווח- מעניקים למדווח מרחב שיקול דעת, ונותנים לו להחליט בתוך מרחב שיקול הדעת שלו על מה הוא מדווח ועל מה לא; חברות דואליות מצביעות על ההבדל המהותי הזה בין שני משטרי הדיווח - בישראל ובארה"ב. איגוד החברות הציבוריות תומך בהמלצה לאחד בין דו"ח עסקי התאגיד לדו"ח הדירקטוריון. הדוחות היום הם overdoing, גם ברמת המלל וגם ברמת הירידה לפרטים- אסור לשכוח שהדו"ח הוא לא מטרה והדיווח הוא רק כלי. מאחר והדיווח הוא גם תכופ וגם יורד לרזולוציות, הניהול הרבה פעמים מוטה ו"מתאים את עצמו" לדו"ח ולא הפוך- כפי שצריך להיות. משמע, אני מנהלת את התאגיד לטווח קצר ולא לטווח ארוך, כדי שניתן יהיה להציג "קבלות" בדו"ח הקרוב. לגבי פרויקט שיפור הדוחות שנציגי רשות ני"ע הזכירו מוקדם יותר בדיון - אנחנו מכירים היטב את המסמכים האלה ואת הניסיון של הרשות להטות קשב לתלונות של החברות. אנחנו חושבים שזה מעט מידי- השינויים הם קוסמטיים בלבד בעוד שהקונספט הוא זה שצריך להשתנות. צריך לשנות את הפילוסופיה על בסיסם נכתבו המסמכים.

יפעת פלקון שניידר

האם דוח הנהלה שמפרט את כל ההתייחסות של ההנהלה ל-business עצמו זו קוסמטיקה?

ענת פילצר סומך

אני מתייחסת לרוח הפרויקט של שיפור הדו"חות בכללותה. אין מחלוקת בינינו באשר לעובדה שפרויקט שיפור הדוחות נועד לשפר את המצב, אך לצערי הוא לא שינה את הפילוסופיה הבעייתית לפיה אני מתחקרת את המדווח לפרטי פרטים ולא סומכת על האינטגריטי שלו.

היא לא רק פלילית, אלא גם אזרחית ומנהלית. הפתרון הוא צמצום האחריות והחשיפה.

משה ארנסט

בדוח של כלל ביטוח יש 150 עמודים, ויש 3 עמודים מעניינים. זה קורה בדוחות של כל חברות הביטוח. אם תבצעו השוואה בדוח ברנע בכל חברה ציבורית בין שנה שעברה לשנה תגלו ש-90% זה העתקה מוחלטת. אני חושב שדוח ברנע בבסיסו אמר כך: בעבר, כשעשינו הנפקות היינו עושים דוח ברנע גדול גם לפני שנחלק דוח ברנע. במסגרת תשקיף היינו פותחים את החברה לחלוטין ומספרים את כל המידע. דוח ברנע אמר שגם היום משקיע בקנה בבורסה לא במסגרת IPO, צריך לדעת אותו מידע כמו משקיע חדש. בעולם התיאורטי זה נכון אבל בעולם הפרקטי זה לא נכון. רוב המשקיעים שמתעסקים בקניית ניירות בבורסה מכירים את החברה ברמה בסיסית, ואם הם לא יודעים את זה הם לא צריכים להיות שחקנים בשוק. אני מציע פרקטית לחזור למודל לפיו יש לתת דוח ברנע מלא פעם בכמה שנים, ואז בכל שנה ניתן רק את העדכונים המשמעותיים לברנע.

אלי אלעל

למה שלדוח ברנע לא תהיה לדוגמה תמצית מנהלים, בה יהיו כמה עמודים ובהם יהיה מידע עסקי וכלכלי, ובדוח ברנע ירוכזו לדוגמה עיקר הפרמטרים המשמעותיים והחשובים שעולים מתוך הדוחות הכספיים. מי שירצה לקרוא את כל הדוחות שיקרא, ומי שירצה להתמקד - ידע לאן ללכת ובמה להתמקד.

נתן חץ

למה שאני לא אוכל לכתוב בדוח הרבעוני- אין לי מה לומר.

ענת פילצר סומך

אביבה בן משה

על בסיס מה התפיסה הזו?

ענת פילצר סומך

חוויה סובייקטיבית של החברות, זה לא משהו מדיד.

אביבה בן משה

אני לא יודעת איך הגעת למסקנות האלה.

ענת פילצר סומך

יש מעט מאוד מרחב שיקול דעת במשטר הדיווח הישראלי, למעט חריגים בודדים, דוגמת תקנה 36 בתקנות ני"ע דוחות תקופתיים ומידיים, שמעניקה שיקול דעת לחברה באשר לשאלה מהו אירוע שיש לו השפעה מהותית על התאגיד. פרט לכך, הרזולוציה שיורדים אליה בתקנות האלו היא כזו שמעניקה למדווח אפס שיקול דעת.

אביבה בן משה

דוח הדירקטוריון הוא כולו שיקול דעת.

ענת פילצר סומך

אני חולקת עלייך.

שלומי שוב

אני רוצה להכניס לדיון גם את הבנקים, כדי שיהיה לנו את כל ספקטרום החברות.

יורם עדן

אגב, אתה חושב שאתה יכול להעריך שווי של בנק בלי להסתכל על המרווח הפיננסי, שלא מופיע בדוח הכספי אלא בדוח הדירקטוריון.

שלומי שוב

אני כרגע שם בצד את הדוחות הכספיים, בוא נדבר על הברנע.

יורם עדן

אתה יכול לקחת את כל הדוח הכספי ולגרוס אותו ולהסתכל רק על

הנתונים של המרווח הפיננסי, שמופיעים בדוח הדירקטוריון.

שלומי שוב

האם כל המידע שהבנקים נותנים הוא רלוונטי? לדעתי רוב המידע לא רלוונטי.

סאמר חאג'

הבעיה בדוחות של הבנקים זה שהחישובים הם לא על אותו בסיס. גם אם נותנים את כל המידע, לא ניתן לדעת איך חישוב את זה. בנק ישראל שינה את זה לאחרונה, וניסה לעשות סדר וחייב את הבנקים לפעול לפי אותה סקאלה.

אמיר ברנע

לגבי המגזר הפיננסי שפעם קולט ופעם לא את המגזרים העסקיים?

סאמר חאג'

גם לגבי החלוקה של העסקי והבנקאי. זה קצת בעייתי כי הוא מחייב את הדירקטוריון והנהלה לדון בנושאים האלה רק לפי סקאלה מסוימת, ויכול להיות שההגדרה שלך לבנקאית או לעסקית היא שונה לגמרי. אבל בגלל שאלה הדוחות שצריך לדון בהם, לפעמים יש בלבול.

אמיר ברנע

אם קיים רצון פוליטי להקטין את הרווחיות של מגזר מסויים נניח מגזר משקי הבית ועסקים קטנים אפשר לבצע זאת באמצעות בניית מגזר פיננסי שהוא קולט ומוכר מקורות למגזרים במחירי העברה שקובעת הנהלה שמאפשרים הסטת רווח.

סאמר חאג'

מחירי העברה זה אחד הדברים שאף אחד לא יכול להשוות בין הבנקים. לכן אמרתי שהם יכולים לתת לך את כל המספרים שתבקש ולא תוכל לעשות הרבה דברים איתם.

אמיר ברנע

לגבי פער הזמן- מתי שהדוח התקופתי מתפרסם, האם אפשר לקדם את לוחות הזמנים באיזושהי דרך? אולי להעביר תמצית?

ענת פילצר סומך

”עשור וחצי לדוח ברנע הדור הבא – חשיבה
מחודשת ושאלת אחריות דירקטורים על
נתוני חברות בנות וכלולות”

שחברה צריכה ככל האפשר, ותלוי באיזו תעשייה, לפרסם את
data base, ושכל משקיע, אנליסט יעשה מה שהוא רואה לנכון.

משה אטיאס

מה דעתך לגבי עמידה בתקציב?

אורן פרנקל

בחברות מהסוג שלנו יחסית קל לאמוד את התקציב שנה קדימה.

משה אטיאס

אני מתכוון אחורה, זה מלמד על אמינות.

אורן פרנקל

לפחות בחברות של נדל”ן מניב השינויים הם לא מהירים כל כך.
בתעשייה שלנו קל להרגיש נח לפרסם תקציב שנתי לשנה הבאה.

אילן רביב

תקציב של חברה כולל התייעלות בשנה הבאה ופיטורי עובדים.
אני רוצה לראות את המנהל שנותן את זה קדימה. תקציב גם כולל
העלאת מחירים, אני רוצה לראות את המנהל שנותן בדוח שלו
שהוא עומד להעלות מחירים. תקציב אומר גם מה יעשו מבחינת
שיווק מול המתחרים.

נתן חץ

אם אתה מתכוון לפטר בשנה הבאה 200 עובדים, למה שהציבור לא
ידע את זה? הרי זה יקרה וידעו את זה.

אילן רביב

ניהלנו את הדיון הזה סביב תיקון החקיקה של מדרג רגולציה
לתאגידים קטנים. לפני כשנה עבר תיקון שמאפשר לתאגיד שמוגדר
כתאגיד קטן הגשה של שני דוחות בשנה במקום ארבעה. במסגרת
הזו קיימנו דיון גם מול רשות ני”ע וגם בוועדת כספים בכנסת, האם
כדאי לייצר מעין דיווח ביניים תמציתי במקום הדו”ח המקורי המלא
של שני הרבעונים הנוספים. אחרי דיון מעמיק שערכנו באיגוד הבנו
שהעמימות של ההגדרות הכלולות בדו”ח ביניים, מייצרת נטל עודף
ועשייה מיותרת שאסור לעודד. לכן אני לא חושבת שיש מקום לייצר
תמצית דיווח בשום מקרה.

אורן פרנקל

כל הטענות שהעלו פה מחולקות לשני מישורים – דוח מלא ומידע
צופה פני עתיד. לגבי הדוח המלא, לתאגיד מדווח אין ביטחון. בחוק
יש רשימה של דברים שצריך להתייחס אליהם, ותאגיד צריך להיות
מלא ביטחון לגבי אי כתיבת מידע שאינו מהותי ורלוונטי למשקיעים
שלו, למרות שזה כתוב בחוק. אבל לתאגידים אין מספיר ביטחון,
אתם צריכים לעודד לעשות זאת.

אביבה בן משה

כתוב לפני ההנחיות שצריך רק מה שמהותי.

אורן פרנקל

אני לא מתווכח איתך, אבל צריך לעודד תאגידים שכך צריך
להתנהל, לתת להם ביטחון. אכיפה מנהלית שהרשות היא גם
השופטת, המחוקקת וגם המפקחת לא מוסיפה ביטחון לתאגיד
מדווח. לכן, צריך להסביר שגם אם תהיה טעות, אם זה בתום לב זה
בסדר. ואז כל הספרים הענקיים האלה יצטמצמו ככל שאפשר. לגבי
מידע צופה פני עתיד, אני חושב שכל התקלות האמריקאיות של
ניהול ספרים נובעים ממטרה של חברה לעמוד ביעד שהיא דיווחה.
לכן אם החברה תדווח רווח למניה צפוי זה יעלה את המוטיבציה
של חברות לעמוד בזה בכל מחיר. אני מתחבר למה שנתן הציע,

נתן חץ

אפשר לתת highlights של לדוגמה הכנסות, רווח גולמי, רווח תפעולי. אפשר לתת את הפרמטרים הגדולים מבלי לתת את כל התקציב. אני מדבר על העבר, כשאתה מפרסם את הדוח השנתי אתה כבר יודע אם עמדת בתקציב או לא.

דני ירדני

אני חושב שמאוד חשוב שחברה תיתן איזשהם highlights. אחד הדברים הכי חשובים בימינו זה השקעה באנשים. אני יכול לספר שחברה זרה שהחזקנו באג'חים שלה, שבאופן קבוע ההנהלה פספסה את התחזיות, מכרנו את האג'חים והחברה אחרי זה גם המשיכה להתרסק. בסופו של דבר לא חייבים לרדת לרמת רזולוציה של מאיפה זה בא, אבל כן צריך איזשהו כיוון. נכנסנו חזק לסקטור הבנקאות בישראל, כי ידענו שהבנקים לקראת תהליכי התייעלות מאוד משמעותיים. אני רוצה לדבר על האופן שבו מתקבלות החלטות בחברה, נושא שלא דווקא קשור לנתונים מספריים ותחזיות. חשוב לנו מאוד להבין איך הממשל התאגידי בחברה עובד, במיוחד במקומות בהם יש בעל שליטה או מנכ"ל דומיננטי. רוצים לדעת איך הדירקטוריון עובד ואיך מתקבלות החלטות. חברה צריכה להגדיר מהי החלטה מהותית, והרשות גם צריכה לפקח האם זה הגיוני, כי יש חברות שהחלטה מהותית צריכה להיות גבוהה או נמוכה יותר. מה רמת המדרג- מתי מנכ"ל יכול להחליט לבד ומתי באישור הדירקטוריון, כמה מהחלטות יתקבלו כשכולם יצביעו בעד, כמה מהחלטות יתקבלו בריבוי קולות, רוצים לדעת האם הדירקטוריון מרוצה מהחומרים שמוציגים לו. לא צריך לפרט על כל החלטה והחלטה, אבל צריך לפרט איך ההחלטות מתבצעות. לאחרונה מתפרסמים כל מיני פרוטוקולים בבזק, רואים איך בסקטורים מסוימים החברות לא רוצות לחשוף את הפרוטוקולים. כמשקיעים מוסדיים אנחנו לא ממש יכולים לשנות את פני המציאות, מי שצריך לשנות זה הדירקטוריון- הוא צריך להיות כלב השמירה על איך שהחברה מתנהלת. בפרקטיקה רואים שהדירקטוריון הלך כשבוי לאחר המנכ"ל או בעל השליטה. ניתן לראות בצורה מאוד ברורה שבמקומות מסוימים זה לא בוצע, באופן מובהק הדירקטוריון לא תפקד.

נתן חץ

יש דירקטוריון, יש חברה ויש מבנה של חברה. הדירקטוריון אחראי על הכל ובזה נגמר הסיפור. אין אחריות למישהו אחר.

דני ירדני

ברור שהדירקטוריון הוא זה שצריך להיות אחראי, אבל רואים בפרקטיקה שיש כישלונות פיקוחיים. לכן יש לתת למשקיעים איזושהי אינדיקציה, אם הדירקטוריון מבצע את תפקידו כמו שצריך או לא, ולא בדיעבד. למה זה כל כך מוזר לבקש להבין האם כל הדירקטורים הצביעו בעד?

נתן חץ

אתה באופן שוטף תתחיל להסביר בזמן אמת האם כולם חשבו שנכון להשקיע בחברה מסוימת. אם אחד אמר לא ושלווה אמרו כן- מה זה רלוונטי?

דני ירדני

אם זה יהיה מידע שאני אחשוב שהוא יתרום ערך לאחד מהלקוחות שלנו אז כן.

ענת פילצר סומך

כבר היום הדירקטוריונים נמצאים במגננה.

דני ירדני

אז מה המטרה של הדירקטוריון? אם רואים במציאות שבפועל זה לא עובד, אז מה עושים?

אבי לוי

אני מסכים עם הרבה מהדברים שאומרים פה, דוח ברנע, וסליחה מכבודו, עורכי דין עושים אותו ומבחינתי זו משימה שיש לבצעה, כייש רגולציה. אנחנו קשובים לאנליסטים ולשוק ההון, זה בא לידי ביטוי, כמו שאמר נתן חץ, במצגות ובדוח הדירקטוריון. דוח הדירקטוריון הרבה יותר מפורט ונותן הרבה יותר אינפורמציה. דוח ברנע- הוא נותן אינפורמציה של ממוצעים. אין ספק שדוח הדירקטוריון הוא זה שנותן היום את האינפורמציה הנדרשת. אנחנו קשובים לאנליסטים ונותנים את האינפורמציה, החשיפה והשקיפות שהיום ישנה בשוק היא מאוד גבוהה, יתרה מזו יש תחרות- כל אחד מסתכל מה השני עושה, ואנחנו רוצים לתת יותר וזה טוב. לגבי הערכות השווי- גם הן מונעות מתוך שמרנות. כי ראיתי הרבה פעמים רשות ני"ע התערבה כדי להוריד את הערכת השווי ומעולם לא ראיתי שהיא התערבה כדי להעלות את שווי הנכסים גם אם הם מוצגים בערכים הנמוכים מערכם בשוק. יש לא מעט הערכות שווי שלא משקפות שווי השוק - עובדה שכ-90% מעסקאות הנדל"ן שבוצעו, בוצעו בערכים מעל למחירי הספרים. יש הרבה עסקאות שלא מתבצעות בגלל שאם הם ירכשו לפי השווי הכלכלי העולה על הסכום בהערכת השווי אזי

”עשור וחצי לדוח ברנע הדור הבא – חשיבה
מחודשת ושאלת אחריות דירקטורים על
נתוני חברות בנות וכלולות”

כל חודש וכל חודשיים. לזה אני צריך להוסיף שחברת תקשורת ישראלית או אמריקאית, מפרסמת באתר שלה מצגת מפורטת על כל התחומים שהם נמצאים בהם ומה קורה בכל תחום. יש לצרף מצגת של הדירקטוריון והנהלה וששם אני אקבל נתונים על איך הדירקטוריון שופט את עצמו, אני לא צריך סודות עסקיים. לספר לי על תחום הסלולר היום זה חסד משמעות, אין לזה משמעות להערכת השווי הקרובה, ובישראל ממשיכים עם זה.

שלומי שוב

מה אתה אומר על דלק רכב שנכנסה לפעילות אחרת לגמרי, וכמעט ולא נתנה מידע למשקיעים?

ערן יעקובי

יותר פשוט עם הטלוויזיה של פרטנר, אני לא יודע כלום.

שלומי שוב

אסי, איך אתה כחברת אחזקה, בהיבט של אחריות על הנתונים של החברות המוחזקות, מתמודד עם הבעיה?

אסף סגל

אצלנו תחומי הפעילות זה בעצם החברות בהן אנו מושקעים. היכולת של הנהלות לספק את הנתונים לדוח ברנע או לדוח הדירקטוריון בטווח זמן קצר מעידה באופן מסוים על טיב הנהלה. עם זאת, הבעיה זה העניין הענפי- יש נתונים שצריך להכניס לברנע שהם לא רלוונטיים לענף בו אנו עוסקים ומצריך הנהלות לייצר נתונים עבור הדוחות בלבד. אלמנט נוסף זה החברות המהותיות שלנו אשר די חופפים להגדרות של מגזר בר הדיווח. בחלק החברות אנחנו מחזיקים 50%-70% ובחלק מהחברות אנחנו בעלי השליטה, החשש שלנו זה בהשקעות של חברות לא ישראליות, אמריקאיות לדוגמה. אם חברה אמריקאית תהפוך לחברה מהותית לנו, אני צריך לתת

הרוכשים יצטרכו לרשום הפסד. רוצים לקנות את הנכס במחיר יותר גבוה אבל השמאים לא יתנו את הגיבוי להערכת השווי, והעסקאות לא מתבצעות. אני יודע שחברות ביטוח היו שמחות לעשות עסקאות במחיר של קונה מרצון ורוכש מרצון, עסקאות לא מתבצעות בגלל שהערכות השווי שמרניות ואף אחד לא רוצה לרשום הפסד.

אמיר ברנע

זה הפסד מידי?

נתן חץ

כל הוצאות הרכישה- אתה רושם הפסד ביום שקנית את זה.

אבי לוי

לגבי פרסום התקציב אני לא בטוח שהצעתו של נתן חץ בדבר פרסום התקציב היא חיובית, גם היום כשאני כמנהל מכין תקציב לדירקטוריון שלי, יש אלמנט של שמרנות. כשהדירקטוריון ידע שהתקציב עומד להתפרסם, יכניסו אליו שמרנות נוספת ואז נתנה לשמרנות יתר, כדי שכשנצא אחר כך בפרסומים התוצאות בפועל יהיו טובות מהתחזית.

משה אטיאס

מה לגבי פרסום עמידה בתקציב בעבר?

אבי לוי

יותר טוב, נתתי לכם תחזית מסוימת והיכיתי את התחזית.

ערן יעקובי

אחד זה ממד הזמן- מקבל בסוף מרץ דוח על תעשייה שמשנתה

אמיר ברנע
דני מתכוון להקטין את האסימטריה שישנה בין הידע הפנימי שיש בתוך החברה לידע שמדווח החוצה.
שלומי שוב
הוא מתכוון לאיכות הממשל התאגידי.
אמיר ברנע
האם קיימת אסימטריה מהותית בין הדיונים וההחלטות בתוך החברה, לבין הדיווח שמועבר למשתמשים?
דני ירדני
אנחנו לא יודעים, אנחנו יכולים להניח.
שלומי שוב

אני חושב שההצעה להראות תקציב ועמידה בו היא הצעה טובה, יכול להיות בגבולות מסוימים. אבל אני חושב שזה צריך להיות הכיוון. צריך להיות שינוי קונספט אמיתי. תודה רבה שהגעתם.

להנהלה אמריקאית או לדירקטוריון אמריקאי את הגילויים לדוח עסקי התאגיד כמו שמצפים מחברות ישראליות, אני צופה שאני אהיה בבעיה, בוודאי אם יש בעלי מניות נוספים. זאת משום שבעלי המניות האחרים לא יהיו מוכנים לזה מבחינת סודיות מסחרית. יש חשש לתת את הנתונים האלה, לכן זה שונה מנדל"ן מניב. כל העסקאות שמתבצעות בעולם, במיוחד בארה"ב, זה עסקאות שמי שמבצע אותן חרד לגילויים לגביהן. עניין שיפור הדוחות הוא מצוין, אבל ממה ששמעתי כאן לא השתכנעתי כי אבולוציה תספיק לשנות את הקיים ויתכן כי על מנת לשנות ולמצמצם מאוד ולהיות ענייניים, צריך רבולוציה. בנוסף, יש להתייחס להבדל בין הענפים שונים, אני לא יכול לתת דוח כמו נתן, המשקיעים שונים והמידע שונה. עם זאת, אני גם מאוד מסכים עם אלון, שאמר שהדוחות השתפרו. לדוגמה, אותנו מסקרים שני גופים, והגוף האחרון שסקר אותנו השתמש הרבה יותר בדוח הדירקטוריון שלנו בהשוואה לשנים הקודמות. אני חושב שלמרות שדוח הדירקטוריון שלנו משקף כיום הרבה יותר טוב את חשיבת הדירקטוריון ואת העשייה העסקית שלנו יש מקום רב להשתפר.

אמיר ברנע
נבחן לרגע את הגישה להכניס למאזן ערכים כלכליים, כדי להקטין את הפער בין ההון העצמי המאזני לבין השווי. נניח שזו המגמה החשבונאית שמשתקפת מה-IFRS. ששמה דגש על המאזן. אני דווקא חשבתי שבעקבות משבר 2008-2009 יעבור הדגש לתזרים, כי למדנו שהערכים שיש במאזן הם לא ערכי שוק במצב משברי ולמעשה במשבר שווקים אין להם משמעות. בדוח עסקי התאגיד אנו רוצים לשקף את שני הממדים האלה- גם את הממד המאזני דרך הערכת שווי ופעילויות שהחשבונאות הכניסה לתוך הדוח הכספי, ואת האלמנט התזרימי שיאפשר לתת ביטוי ליכולת הפירמה לעמוד בחובותיה ממקורותיה היא ללא מימוש נכסים וכן לשקף את התרומה המשולבת של נכסי הפירמה שמתבטאת בסינרגיה תזרימית. האם המגמה להדגיש את המאזן על חשבון התזרים, גם בחשבונאות, תתחזק או ששומרים למשבר הבא כדי לעשות מהפכה ולחזור לתזרים.
שלומי שוב

נרצה לסכם, אני לוקח מספר דברים מתוך הדיון. אסי היטיב להגיד שאנחנו צריכים שינוי קונספט. הרצון לשפר הוא מצוין אבל צריך משהו ביסוד, ולדעתי הרגשתם מכל הדוברים שיש בעיה. אני מאוד מתחבר לתפיסה שהועלתה ע"י נתן חץ ואחרים, אני חושב שדוח עסקי התאגיד צריך להיות בבואה ככל הניתן, של מה שקורה בדירקטוריון. גם מה שדני אומר מתחבר לתפיסה הזו.

פורום שווי הוגן
FAIR VALUE FORUM

FVF

**"כיצד יוצאים מהמשבר
במקצוע ראיית החשבון:
החל ממתכונת בחינות
המועצה ושכר המתמחים
ועד למהפכת הביקורת"**

תאריך המפגש: 31 במאי 2018

נושא המפגש: "כיצד יוצאים מהמשבר במקצוע ראיית החשבון: החל ממתכונת בחינות המועצה ושכר המתמחים ועד למהפכת הביקורת".

אורחים שנכחו בדיון: עו"ד אמי פלמור (מנכ"לית משרד המשפטים ויו"ר מועצת רו"ח), יהודה אלגריסי (חשבונאי ראשי, רשות ניירות ערך), רו"ח יוסי בן אלטבט (ראש המוסד לסקירת עמיתים), רו"ח אלי פאר (מרצה שנת השלמה), קלאודיו ירזה (ראש חטיבת הביקורת, PWC), ארז סופר (שותף מנהל, BDO), רו"ח דוד וליאנו (מנהל האיכות והסיכונים, Deloitte), רו"ח אורן בראון (שותף בכיר, Strategic Growth Market Leader, EY), פרופ' חיים אסייג (מרכז בחינת המועצה בחשבונאות פיננסית), יפעת פלקון-שניידר (רשות לניירות ערך), פרופ' אלי אמיר (אוניברסיטת תל-אביב), חסאן טואפרה (רשות החברות הממשלתיות), רו"ח אלי גולדשטיין (יו"ר המועצה המקצועית וסגן נשיא לשכת רואי חשבון), ורד הראל (מזכירת מועצת רואי חשבון), חנה רובין (מועצת רואי חשבון), עו"ד יהודה בן יעקב (יועץ מנכ"לית משרד המשפטים), גלית ניב (יו"ר הוועדה לכללי ביקורת לשכה רואי חשבון, שותפה EY).

נוכחים: פרופ' אמיר ברנע, רו"ח שלומי שוב, רו"ח גל עמית (עמית חלפון), רו"ח רונן מנשס (מנהל המחלקה המקצועית, EY), רו"ח רון אלרואי (המכללה למנהל), רו"ח אוהד עובד (עובד גובי ושות'), רו"ח דין קריספין (לשכת רו"ח), רו"ח איריס אלדר (לשכת רו"ח), רו"ח דני ויטאן (מנהל המחלקה המקצועית, KPMG), יזהר קנה (נשיא לשכת רו"ח), פרופ' יורם עדן (מכללת הדסה), ד"ר סאמר חאג' יחיא, רו"ח גיא טביביאן (מנהל המחלקה המקצועית, Deloitte), רו"ח משה טל (הבינתחומי הרצליה), רו"ח גיקי מנדלקורן, ניסים יהושוע (ראש תחום נפט וגז, BDO), אלברט פרץ (מנהל סניף ב"ש, EY), רו"ח קובי ישראלי, רו"ח ארנון רצקובסקי (חבר וועדת הביקורת, לשכת רואי חשבון), רו"ח יואב פיאטקובסקי (חבר וועדת הביקורת, לשכת רואי חשבון), רו"ח עדי ליואי (חבר הוועדה לתקני ונהלי ביקורת, לשכת רואי חשבון), גולן זריחן (הבינתחומי הרצליה), איציק נוח (EY), משה אטיאס (מטריקס), רו"ח מיכה ארד (הוועדה המקצועית לתקינה חשבונאית), דגנית דניאל (מחלקת תאגידים, הכונס הרשמי), שלומי יונר, פרופ' דן אלנתן (המכללה למנהל), אורי לוי (שותף, Deloitte), ד"ר אפרת טולקובסקי (הבינתחומי הרצליה), רו"ח דקלה מוסקוביץ (משרד האוצר), איתי מוקוטוב (האוניברסיטה העברית), אהוד לוריא.

צוות מקצועי: גל אקריש, ענבל מועלם ובר יוגדמן.

קיימת פה בעיה של ביצה ותרנגולת: אין מה לעשות, האיכות של הביקורת נגזרת בסופו של דבר משכר הטרחה. המשרדים עובדים על בסיס של רווח ולכן ההשקעה בביקורת מקבילה לשכר הטרחה שמתקבל עבודה, מה שאומר ביקורת פחות איכותית בלשון המטעה, התבססות בדרך כלל על כוח עבודה שהוא צעיר יחסית ופחות מיומן - הוא יהיה מאוד מיומן בעתיד אגב, אבל אז הוא כבר לא יהיה במשרד. אם יש דבר שאנחנו יודעים זה כמה לביקורת ולעסקים ולדעתי גם להבנה של חשבונאות - ניסיון הוא קריטי. כאשר מסתכלים על תקן חשבונאות בראי השנים קוראים אותו ומבינים אותו בצורה אחרת, ולהבנה ולניסיון האלו אין תחליף.

יש פה מחיר כבד שאולי לא כתוב על הקיר אבל אנחנו יודעים לספר עליו, וזה מוביל לתשלום של שכר מינימום למתמחים, כי בסופו של דבר השכר שלהם מבוסס על השכר במשרדים. אחד נגזר מהשני, וכואב לי לראות שכל פעם שמעלים את שכר המינימום בארץ אחד הסקטורים שרלוונטי זה מקצוע ראיית החשבון. לא רק הקופאיות - ואני חייב שלהגיד שהייתי שמח ברמה האישית שגם אם שם זה לא היה המצב. אני חושב שללמוד ארבע שנים לימודים מפרכים ולחכות להעלאת שכר המינימום זה בעייתי. זה שכר שהוא לא מכבד את המתמחים וקשה להתקיים ממנו היום.

השכר הנמוך במשרדים מוביל לזה שהיום היציאה החוצה מהמשרדים היא הרבה יותר מוקדמת משהייתה בעבר. אם בעבר התוחלת הממוצעת של עובד במשרד רואי חשבון גדול הייתה שלוש וחצי שנים, היום היא שנתיים וחצי. המשמעות של זה היא שהביקורת נעשית על ידי אנשים פחות מיומנים, הם אנשים מצוינים אבל ייקח להם זמן להיות מיומנים. הצורך המשועשוע של המשרדים כיום בכוח אדם איכותי, מגיע על רקע העובדה שהאקדמיה בחשבונאות נמצאת במשבר עמוק. אמנם יש גם ירידה בכמויות אבל זה לא העניין, האיכות של הסטודנטים שלומדים היום, שנמצאים עכשיו בקנה, הרבה יותר נמוכה ממה שהייתה בעבר. חלק גדול מהסטודנטים שנמצאים היום בקנה של מערכת ההשכלה הגבוהה בארץ לא מתאימה לצרכים של עולם העסקים המודרני, כאשר הדרישות במקצוע רק הולכות ועולות עם התפתחות הטכנולוגיה והתמורות בחשבונאות.

אמי פלמור

הסוגיה של רמת הסטודנטים קשורה להצפה ולתהליכים שיש באקדמיה באופן כללי, אני אשמח להתייחס אליהם.

שלומי שוב

עשינו לקראת הפורום בדיקה של כמויות סטודנטים שצפויים להיכנס לשוק. אנחנו יודעים מה הצורך של משרדי רואי החשבון, ואנחנו רואים שהמצב על פיתחם. תהיה פה בשנים הקרובות מצוקה אדירה של כוח אדם, אשר למעשה כבר התחילה. המצוקה הזאת

בוקר טוב לכולם, התכנסנו היום לדון במפגש האחרון של השנה האקדמית הנוכחית בנושא חשוב מאוד אשר הגיע לנקודה מכרעת. הזמנו לכאן היום את מיטב המוחות מהזוויות השונות של המקצוע כדי לעסוק במשבר בשוק ראיית החשבון, ובעיקר במה צריך לעשות כדי לצאת ממנו, אם זה בכלל אפשרי. לי אישית זה מוזר שבפורום שווי הוגן שפועל במסגרת תכנית חשבונאות כבר שבע שנים מלאות - שבהם היו עשרות דיונים בנושאים שונים, זאת הפעם הראשונה שאנחנו עוסקים בתחום של ראיית חשבון נטו. אז הגיע הזמן.

במרכז הדיון נמצא כשל השוק שקיים בשוק הביקורת של חברות ציבוריות בישראל, שהוא כשל שוק ייחודי לישראל. במסגרת חומר הרקע הסברנו, שהביקורת סובלת בכל העולם, מאז ומתמיד מהבעיה של מוצר גנרי ו"רע הכרחי", אבל כשל שוק שאנו רואים בישראל לא קורה בעולם.

סימפטום של הכשל הזה הוא שכר הטרחה הנמוך שמשלמות חברות ציבוריות לרואי החשבון. שכר הטרחה בישראל נמוך בצורה קיצונית ביחס לעולם. בשבוע שעבר פורסם במחקר של מכון קסירר באוניברסיטת תל אביב שכר הטרחה בעשור האחרון, מאז שהתחילו לתת גילוי לשכר הטרחה, ירד ב-28%. המחקר בוצע על 200 חברות. אנחנו במקביל גם עשינו בדיקות אצלנו בפורום על מלוא החברות המדווחות, אמנם לא בדיוק הגענו לאותם אחוזים, אבל גם הממצאים שלנו מצביעים על ירידה ברורה. צריך לזכור שיש בעייתיות בהסתכלות על שכר הטרחה לשעה ללא הסתכלות על כמות השעות, שכן לכאורה יכול להיות שיפטינג בניהם. אנחנו יודעים שבפרקטיקה שכר הטרחה נקבע כסכום קבוע מראש למספר שנים, ולכן ההבחנה בין כמות השעות למחיר לשעה יכולה להיות טכנית ולכלול "משחקים", אבל גם אם נאחד את הנתונים אנו מקבלים תוצאות מוזרות שמייצגים בעיה. בכל מקרה מדובר בדיווחים של חברות שאמורים להיות מהימנים ויש להן אחריות על כך.

יש כמובן טענה שעצם הגילוי של שכר הטרחה לפני עשור הוא זה שהוביל לבעיה הזו. זה כמו שבשכר הבכירים קיימת טענה כזאת בכיוון ההפוך - שהגילוי הוביל דווקא לניפוח לאור "ענייני אגו" - פה הגילוי הוביל לצמצום. אני חושב באופן עקרוני שלא צריך לראות בגילוי וחשיפה כבעיה עצמה. השליח הוא בד"כ לא הבעיה - מסתתר כאן משהו עמוק יותר.

צירפנו דוגמאות במסגרת חומר הרקע של חברות ציבוריות. יש לא מעט חברות ציבוריות שמשלמות שכר טרחה לרואי החשבון של פחות ממאה שקלים לשעה, וגם הרבה פחות ממאה שקלים לשעה, ואפילו עשינו "שיאניות שליליות" של שכר הטרחה: כך בשלוש השנים האחרונות השיאניות השליליות היו רקח - 38 שקלים לשעה (2015), קו מנחה - 54 שקלים לשעה (2016), קסם - 49.6 שקלים לשעה (2017). צריך לשפשף את העיניים כדי לוודא שלא פספסנו משהו, אבל אלו העובדות. יש פה בעיה קשה מאוד שמעלה סימן שאלה גדול על איכות הביקורת שמתבצעת כיום בחברות הציבוריות.

”כיצד יוצאים מהמשבר במקצוע ראיית
החשבון: החל ממתכונת בחינות המועצה
ושכר המתמחים ועד למהפכת הביקורת”

אלא לצאת, לפרוח, לקחת את החשבונאות ככלי מדהים לניהול, לעסקים וגם לזמנות. וזה לאן שאנחנו רואים שהם הולכים וגאים בהם מאד. מה שמחדד זאת מאד את התפיסה הזאת היא הכניסה של הטכנולוגיה, אשר למעשה מייצרת בקצב מואץ את הצורך בעובדים טכניים. המגמה של צורך במתמחים איכותיים וחושבים רק תלך ותתעצם בשנים הקרובות.

ואכן הצרכים של המשרדים היום הם באמת צרכים של אנשים חושבים אשר מסוגלים להתמודד עם שינויים, לתת ביקורת ולהתמודד עם כמויות גדולות של מידע ונתונים ולא לקבל אותם בצורה של שינון. לכן השינוי במתכונת בחינות המועצה הוא חיוני, ולדעתי היה צריך להיות כבר לפני עשר שנים. טוב שהוא קרה עכשיו וצריך להתקדם איתו עוד יותר רחוק.

כדי למצוא פתרונות, ואני רוצה שנמקד את הדיון הזה בפתרונות וברעיונות חדשים, צריך להבין את הסיבות לכשל השוק. אני מציע סיבה לכך: ממה שאני מזהה, נוצרה פה סיטואציה של תחרות שמבוססת על קיומו של פרסטיג' מקצועי. המשרדים למעשה באים ואומרים לעצמם - נחזיק את החברות הציבוריות בשביל הפרסטיג', אבל נרוויח מהייעוץ. אנחנו רואים בשנים האחרונות גידול אדיר במחלקות היעוץ, שמזמן כבר מהווים מעל מחצית מהכנסות המשרדים בכל העולם. כלומר, בביקורת הם למעשה מחזיקים את התיקים בצורה גבולית, במינימום איכות, כדי להרוויח מהכיוון של הייעוץ. תופעה כזאת, אם היא קיימת, לדעתי מהווה בעיה וצריכה להדאיג את הרשות לניירות ערך, כי היא לא רק מובילה לירידה באיכות הנתונים שמדווחים לשוק ההון אלא גם יוצרת פוטנציאל לפגיעה באי תלות.

יושבים פה נציגים של הרשות - אני הייתי מוטרד אם זאת הסיבה האמיתית לכשל השוק. בתור הרשות, אם הייתי יודע שהתמהיל של מי שעושה את עיקר העבודה בביקורת היא יותר מילוי של ציקליסטים ופחות אנשים מנוסים שיודעים לפצח ולראות דווקא את מה שלא נותנים להם לראות, הייתי מודאג. לצורך חידוד הבעיה, אני אלך על אמירה קיצונית: אם זה המצב, למה צריך ביקורת? אני מעדיף כבר שהמנהלים ייקחו את האחריות כי הביקורת רק מטעה את המשקיעים. המשקיעים מסתכלים, רואים את החתימה של רואי החשבון הגדולים וחושבים שכל מילה בדוחות הכספיים היא אמת.

תהיה דרמטית קדימה ותעלה שאלה האם כוחות השוק יגיבו, מתי יגיבו, ואיך יגיבו. הצעירים של היום הם אחרים, הם שונים מהדורות הקודמים, אני רואה בזה הרבה חיובי אבל יש לזה גם צדדים אחרים, וזאת המציאות. השיקולים של הצעירים היום הם מאוד תועלתניים, הם עושים לעצמם חישובים, ורואים שהם עובדים מאוד קשה במהלך תואר של ארבע שנים, הרמה של בחינות ההסמכה של המועצה רק הולכת ועולה ודורשת בצדק חשיבה, והם מגיעים בסופו של דבר לשוק ומרוויחים שכר מינימום. מצד שני הם יכולים ללכת ללימודים מקבילים כמו מדעי המחשב, שם השכר הוא פי כמה וכמה מהשכר שמקבל רואה חשבון. הצעירים המוכשרים ביותר אומרים לעצמם - יש לנו יכולות ריאליות טובות, אנחנו רוצים ללכת לאן שנמצא הכסף. אגב, אני חושב שהם טועים בהסתכלות על השנים הראשונות בלבד -

כי לחבריה המוכשרים בראיית חשבון תוך מספר שנים בפרקטיקה הם יכולים לקפוץ ביג טיים ולהסתכל את החברים שלהם שהלכו למדעי המחשב מלמעלה. עוד אלמנט, יש מקצועות "סקסיים" היום כמו יזמות ומנהל עסקים בהם הלימודים הם פחות קשים והדור הצעיר לפעמים מחפש קיצורים. על רקע זה, שוק ראיית החשבון צריך לתגמל את מי שבחר לעשות את המבחנים שלו.

אגב, אחד הסימפטומים של הפער בין הנדרש לבין איכות הסטודנטים הקיימת כיום, זה הרעש שאמי מקבלת לאחר כל בחינת מועצה. חיים התחיל לכתוב את הבחינות השנה בדרגת קושי גבוהה יותר שדורשת חשיבה ולא רק שינון ויישום טכני. למרות שהן עדיין לא לגמרי דורשות חשיבה ויש עוד דרך להגיע לחשיבה אמיתית, הפער הזה יוצר צעקה, אשר אני צופה שרק תלך ותגדל בשנים הבאות. חשוב להבין, התקינה החשבונאית הולכת יותר ויותר לראיה העסקית. אם מסתכלים על התקנים החדשים: IFRS 15, IFRS 9, IFRS 16, IFRS 17 בביטוח, הם כולם מוטי הבנת מודלים עסקיים משתנים. הם פחות דומים לתקנים של פעם שהיו מבוססים בעיקר על נוסחאות ברורות. התקינה החדשה היא תקינה שבאה ואומרת - בוא תיכנס לראיה העסקית של ההנהלה - תזזה אותה וזאת תמצא לה את הפתרון החשבונאי המתאים ביותר. אני חושב שזה המקום הכי נכון של החשבונאות מאחר והיא שפת העסקים. אני יכול להגיד לכם, שאנחנו פה בבינתחומי מלמדים את החשבונאות ככלי ומעודדים את הסטודנטים שלנו לא בהכרח להישאר במשרדים,

אני מזכיר לכם שחוינו בשנים האחרונות כשלי ביקורת עצומים בחברות ציבוריות, שעברו יחסית לעת עתה בשקט. כשאנחנו מסתכלים על הסקיללים של העבר, אנחנו רואים ששוק ראיית החשבון מגיב בקיצוניות למצבים של עודף ביקוש ועודף היצע. עולה באמת השאלה עד כמה עכשיו, לאור כל מה שאמרנו, השוק יגיב. אני קורא לכל המשרדים להעלות את השכר. אני חוזה שביום אם ירצו ובין אם לא, זה משהו שיקרה. תהיה עליית שכר דרמטית אבל במקביל תהיה בעיה מאחר ולשוק ייקח זמן לתקן את עצמו. יש לכך משמעויות כבדות, הרי דוחות הביקורת צריכים לצאת באופן שוטף ובמועדים קבועים ואי אפשר לקבל הארכת זמן. אני חושב שהמצב הנוכחי מחייב גם התערבות רגולטורית. זה ברור שבעולם המודרני אי אפשר לקבוע תעריפי מינימום, אבל בהחלט צריך הגברת פיקוח של רשות ני"ע על ועדות הביקורת של הדירקטוריון אשר מאשרות את שכר הטרחה. ראינו עכשיו מקרה אכיפה של הרשות לניירות ערך ברמי לוי, אבל ההתערבות צריכה להיות מאסיבית יותר וגם במשרדים הגדולים. הפשלות הגדולות בשנים האחרונות בחברות הציבוריות לצערי קרו במשרדים הגדולים. אבל לא רק לרשות לניירות ערך יש תפקיד אלא גם להרבה אנשים שיושבים פה מסביב לשולחן. אני חושב שגם מקצוע ראיית החשבון עצמו צריך לקבל על עצמו שינויים מתבקשים גם אם הם כואבים פוליטית ואולי גם בטווח קצר לכיס. גם אם אני לא משקף פה את דעת לשכת רואי החשבון ובטח לא את אלה של המועמדים שרצים לבחירות בימים אלה, אני חושב שצריך לאמץ את התקינה הבינלאומית בביקורת באופן גורף וכן לקבוע דירקטיבה מינימלית כגון הדירקטיבה האירופאית של רונציה בין רואי חשבון. לא סביר שרואה חשבון יכהן שישים שנה בתיק הוא כבר נהיה חלק אינטגרלי מהחברה המבוקרת, גם ככה כולנו מבינים שלא הרבה עומד מאחורי אי-התלות של רואי החשבון, אז לפחות ראוי להגביל את תקופת הכהונה. בנוסף, ייתכן וצריך לבחון אפשרות לקצר את תקופת ההתמחות לאור השינויים בשוק ובאופי הצעירים - למשל לשנה וחצי. אגב, היה לנו אתמול בביתחומי טקס מלגות לתוכנית חשבונאות ואורן בראון שנמצא כאן גם הבוקר אמר משהו שמאוד עניין אותי לפיו שוק ראיית החשבון הוא מאוד ריכוזי, ואם הוא לא היה שוק ריכוזי כנראה שהיה מגיע סטארט-אפ ומחליף אותו. אני אוסיף לריכוזיות הזאת גם את הנושא של הרגולציה אשר בעיניי מאוד קריטית. כל פעולה של הרשות לניירות ערך ושל משרד המשפטים היא קריטית למקצוע של רואי החשבון ויש לה קשר לביקוש לו.

אמי פלמור

בוקר טוב. קודם כל אני מאוד מודה על ההזמנה, ואני קצת מצטערת שאני כבר שנה חמישית יושבת ראש מועצת רואי חשבון ולא הכרתי את הפורום הזה, כי הוא נראה לי פורום חשוב ומשמעותי שהייתי שמחה לשמוע אותו בהקשרים כאלה ואחרים. אני שמחה שיזהר פה, כי יזהר הוא מבחינתי הדמות שמאפשרת לי כעורכת

דין להרגיש שאני יכולה לעמוד בראש המועצה הזאת ולהביא את מה שיש לי להביא בידעה שיש אדם שאני סומכת עליו, שמבין את המקצוע, ואני אומרת את זה עם המון כבוד לחברי מועצה אחרים שנמצאים פה. הופתעתי במהלך הפתיחה שלך שלומי מכמה בעצם אני כבר מעורבת ואכפת לי ועד כמה מרגיזים אותי נושאים שקשורים למקצוע, שאני מודה שלפני שנכנסתי לתפקידי כיו"ר המועצה לא התעניינתי בו יותר מדי. אני רוצה להגיד שיש יתרון גדול בלבוא מפרופסיה אחרת. אני חושבת שיש משמעות למבט מבחוץ, הוא לא יכול להיות חזות הכל אבל יש לו ערך מוסף, ויש לו ערך מוסף נוסף והוא שכשנוגעים בכל הפצעים של המקצוע יש לי את הפריבילגיה שאין לאחרים לא להיות מחויבת רגשית לאף אדם ולאף גורם ולאף שחקן בתוך המערכת הזו.

מה שראיתם שקרה בשנה האחרונה הוא תולדה של איזו שיחה שהייתה לי עם יזהר, בה הערתי לו לגבי משהו שהוא לא שיתף אותי כיו"ר המועצה ואז הוא אמר לי שלא באמת אכפת לי. לקחתי את זה לתשומת ליבי ואני רוצה להגיד שמשרד המשפטים הוא משרד מאוד גדול, אז אתם יכולים להבין שמועצת רואי החשבון, שאגב, אני מקדישה לה הרבה מאוד זמן מבחינתי הלו"ז כי כל חודש יש מועצה, מתועדפת באופן יחסי ליתר המשימות של משרד המשפטים.

היום, ארבע שנים אחרי, אני מרשה לעצמי לדבר על הנושא ושמחה להיות פה כי יש לי הרבה מה להגיד על כל הנושאים שהעליתם. ננסה למקד אותם בשלושה נושאים: נושא אחד הוא הבחינות, הנושא השני הוא הלימודים והסטודנטים והנושא השלישי הוא סוגיית הביקורת. קצת קשה לדבר עליהם בנפרד. קודם כל, מאוד אהבתי את זה, הרמת לכזאת הנחתה, שאתה כל הזמן מדבר, שלומי, על אנשים שהשקיעו ארבע שנים בתואר, ומשום מה אני יודעת שהתואר בראיית חשבון הוא שלוש שנים, אבל אתם כבר רגילים לומר ארבע בגלל מנגנון שנת ההשלמה, אני אדבר עליו בהמשך. אני רוצה להגיד לשלומי שכשעברנו את המשבר בשנה האחרונה עם הבחינות, אני חייבת להגיד שמבלי ההתייעצות הכל כך חשובה והכל כך טובה והישרה והפתוחה עם האנשים שמובילים את המקצוע באקדמיה היה קשה מאוד לצלוח את האירוע הזה.

משרד המשפטים והממשלה בכלל עוסקת היום בטיוב רגולציה וצמצום הבירוקרטיה. משרד המשפטים, כמי שאחראי על הרבה רגולציה, הנושא הזה הוא נושא מרכזי יש לנו אגף לתכנון מדיניות ואסטרטגיה, ואנחנו חורשים את הרגולציה שלנו במסרקות כדי להפוך אותה ליותר ידידותית. העובדה שאנחנו מדברים מהבוקר עד הערב על המהפכה שעשינו בטאבו קשורה לזה שהיום כל מיני דברים שפעם לקחו שבועות וחודשים ושנים היום עושים באופן מקוון ומקבלים הערת אזהרה תוך שבע שעות. אני כל הזמן אומרת שאני מצטערת שאין יותר אנשים שקונים דירות במדינת ישראל כדי שעוד אנשים יעריצו אותנו על השינוי שעשינו בתחום הזה. זה קשור גם לפיתוח מערכות מקוונות בכל מיני דברים וגם להשטחה של כל מיני תהליכים רגולטוריים ובירוקרטיים שפעם היו נורא חשובים לנו והיום אנחנו מבינים שאנחנו חייבים לשחרר.

"כיכד יוצאים מהמשבר במקצוע ראיית
החשבון: החל ממתכונת בחינות המועצה
ושכר המתמחים ועד למהפכת הביקורת"

מה לומדים איפה ומתי, ולמה עושים את הקופה הזאת על חשבון הסטודנטים? בעיקר באוניברסיטאות. לגוף העניין, באמת הובכתי מזה שאמרת שחיים אסייג התחיל לזרוע זרעים של חשיבה ועל הדרישה לחשוב רועדות אמות הסיפוס. מדובר באחד המקצועות הקשים, האחראיים, אחד משומרי הסף החשובים במשק, איך זה יכול להיות שעד היום לא דרשנו מהסטודנטים לחשוב? מתי נגיד להם לחשוב? אני רוצה להגיד שאחת ההתמודדויות המשמעותיות שלנו עם המשבר שהתחמש סביב הבחינות הייתה לעשות הבחנה ברורה בין סוגיות שונות. סוגיה אחת היא השינוי שעשינו בבחינה, וזה במישורים של מערכת מנהלית ממשלתית, החובה שלנו להתריע מפני הדבר הזה, לאפשר לאנשים להתכונן, לתאם ציפיות גם עם המוסדות וגם עם הסטודנטים ומה קורה כשאנחנו כשלנו בתהליך הזה. הסוגיה השנייה היא מה יש בבחינה באופן מהותי. האם הדבר הזה הוא הדבר הנכון, האם הבחינה כבחינה לא במובן המקצועי אלא במובן של איך בונים בחינה, האם פעלנו בצורה הגונה, ישרה, אמינה במובן הזה שאנחנו מודדים את הדבר הנכון. הדבר השלישי הוא האם הכשל בבחינה הוא בגלל כל הדברים שאמרת עכשיו ששינוי ועשינו או שהכשל גם קשור לזה שנכנסים היום סטודנטים ברמה נמוכה. אני מדברת מהפה של המרצים בכל המוסדות - אם המצב היום הוא שהסטודנטים הם ברמה נמוכה, ונמוכה יותר משהיא הייתה בעבר - כשמודדים ועושים בקרה מה היו אחזי המעבר בעבר, אם התשובה היא שהסטודנטים הם פחות טובים, התפקיד שלי כמועצה הוא לא להתאים את עצמי לרמה שלהם. התפקיד שלי כמועצה הוא לשמור על הרמה הנדרשת של המקצוע הזה.

בבחינה של סוף יולי 2017, אני באתי למועצה ואמרת שאני מציעה שיהיו בבחינה הזאת 100% מעבר. למה? כי זה היה אירוע חריג כמועצת רואי החשבון. אנחנו לקינו בהרבה מאוד דברים, לכולם היו כוונות טובות, כולם מקצועיים, ועדיין לקינו ליקוי שחשבתי שאני לא יכולה להרשות לעצמי להכשיל סטודנטים בבחינה הזו. ידעתי איזו סמכות מקצועית עליונה מהווה פרופסור אסייג, ועדיין מצאתי לנכון לקבל את העובדה שהיו ליקויים שהצדיקו התערבות מצד המועצה. התקלה היא לא כולה על המצב של פרופסור אסייג גם אם הוא האדם שעושה את המהפכה בבחינה. יש כאן מערכת שהתפקיד

טיוב הרגולציה במועצה התחיל גם עם סוגיות של אגרות מוגזמות ותהליכים בירוקרטיים כמו רישומי מתמחים, וזה הגיע מהר מאוד לסוגיה של הבחינות: איך נראות הבחינות שלנו ומה קורה בבחינות שלנו. זה קרה במקביל לסוגיה המקצועית של הבחינות, של מה אנחנו אמורים לבחון. אנחנו מדברים הרבה במועצה על השאלה, "מה זה המקצוע הזה?" ו-"מה זה ביקורת?". מצד אחד יש טענה שיש משבר ואין מספיק סטודנטים והשוק מוצף, ומהצד השני המשרדים הגדולים כבר מזמן לא מעסיקים את כל המתמחים בביקורת, הם חוסים תחת העובדה שקל למועצה לאשר פירמות לראיית חשבון כמקומות התמחות - כשמשרד גדול מעסיק עשרות מתמחים בתחומים שכלל אינם ביקורת אבל כלפי חוץ הוא משרד רואי חשבון לכל דבר ועניין, והדבר הזה עובר מתחת לראדר. אני רוצה לשאול האם השוק באמת במשבר? האם באמת יש מחסור במתמחים לתחום הביקורת?

רואה חשבון הוא אדם שעושה ביקורת. זה תחום מומחיות מאוד מאוד ספציפי. עולה השאלה למה צריך לגדל 1,000 איש בשנה לעשות ביקורת. השאלה היא מהותית: מי באמת הוא רואה חשבון וכמה רואי חשבון אמיתיים צריך, לא כאלה שעוסקים ביעוץ או מיסים אלא כאלה שבאמת יודעים לקרוא דוח ביקורת ולעשות אותו כמו שהרשות צריכה. אם היינו עושים בידול של הדבר הזה, ניתן להתחיל לעשות תואר שנקרא "רואה חשבון מבקר", שזה קצת מצחיק כי זה כמו להגיד "רופא מרפא", כי אולי כבר שכחנו מהו רואה חשבון. אנשים יעשו את התואר הזה, ואם הם רוצים יעשו גם בחינות מועצה כדי לקבל הסמכה כרואי חשבון, אבל בפועל יהיו יועצים וסמנכ"לי כספים, וכל מיני דברים מצוינים וחשובים אבל הם לא יהיו האדם בעל המקצוע והאחריות שיועד לבקר דוחות.

כאשר אנחנו עושים בדיקה על ההבדל בין התואר לבין שנת ההשלמה, אנחנו מגלים דברים מאוד מפתיעים. כל מוסד עושה מה שהוא רוצה. יש מוסדות שבהם רק בשנת ההשלמה לומדים באינטנסיביות את הדברים שאני הייתי בטוחה שאמורים ללמוד בתואר, ולהיפך. אי אפשר באמת לעשות תואר בעברית ושנת השלמה במכללה למנהל, זה לא מותאם, זה מתוכנן מראש כתכניות לארבע שנים. זו גם שאלה שאבקש מהמל"ג לבחון, ואני גם אשאל אתכם בשלב כלשהו, מה הטעם בהפרדה המלאכותית הזו ומי בכלל עושה רגולציה על

אמרתם הרבה דברים, אני אגע בבעיה האמיתית. גם כשאני הייתי מתמחה הרווחתי שכר נמוך, אבל היינו דור אחר, ובהחלט כיום אי אפשר להתפרנס ולחיות משכר מינימום. הצרכים הם שונים וכך גם המחירים, ולכן השכר למתמחים בכל המשרדים הוא לא סביר. מצד אחד אין שאלה שעלות השכר בכל המשרדים עלתה לפחות בשיעור דו ספרתי, ומצד שני הצגת שההכנסות ירדו גם כן בשיעורים דו ספרתיים, וכך בסוף היום השותפים גם מרוויחים פחות. אני זוכר שבתור בחור צעיר לא רצינו לעשות תיקים של חברות ממשלתיות, והרגולטור בא ועשה סדר בדבר. אתם צריכים להתעורר! לא יעלה על הדעת שאני יושב בוועדת ביקורת שדנה בשכר הטרחה של רואי החשבון והם דנים איתי על שכר הטרחה שלי ומנהלים איתי משא ומתן עליו.

שלומי שוב

צריך לקחת בחשבון שחלק גדול מזה מנוכחות מאסיבית של בעלי שליטה בשוק הישראלי - מבנה השליטה בשוק ההון הישראלי גורם לבעיה ייחודית לפיה הדיקטטורים רוצים לרצות את בעל השיטה ולחסוך לו כסף.

ארז סופר

הנוסחה היא מאוד פשוטה: אתה מרוויח פחות, אתה משלם יותר, בסוף היום צריך להחזיק גם את השותפים ואת כל שאר העובדים, ואין מה לעשות - הכסף הצטמצם במקצוע הזה. מעבר לזה, אין הגבלת אחריות, וזה דבר שהוא לא הגיוני. צריך למצוא פתרון לנושא של שכר הטרחה. לא יכול להיות שהמצב יישאר כמו שהוא.

אמיר ברנע

מה אתה מציע? מי צריך לקבוע את שכר הטרחה של רואי החשבון?

ארז סופר

אני נגעתי בזווית אחת שאני חושב שבה הרגולטור צריך להתעורר ולפתור את הבעיה.

דוד וליאנו

לפי מיטב ידיעתי, הרגולטור היחיד שהגדיר שרואה חשבון צריך לקבל שכר טרחה סביר לעבודתו הוא המפקח על הבנקים. אחד הגורמים המרכזיים בנייתוח הגורמים לנושא עליו אנו דנים הינו כלכלי - מסקנה שאיכות הביקורת עלולה לרדת לאורך זמן בהתחשב בנתונים שהוצגו, הינה מסקנה סבירה. בטווח הקצר והבינוני, משרדים מקצועיים יעשו ביקורת באיכות טובה גם על

שלה היה לתת לפרופ' אסייג כלים ולשים בפניו תמרורי אזהרה במקומות המתאימים. הייתה לי יכולת לבוא ולהגיד שהמחויבות שלי לציבור הסטודנטים שישבו ולמדו ולא עבדו והפסידו כסף בסיטואציה הזו, שכנראה הכשלנו אנשים שלא היו אמורים להיכשל, המחויבות שלי והכתפיים הרחבות שלי כמערכת יכולות להכיל את הדבר הזה. זה לא מנגנון הסינון היחיד, כלומר בסוף אם משרד לא רוצה לקבל אדם למשרד העובדה שהוא עבר את הבחינה לא מחייבת אותך לקבל אותו. אף אחד לא מכריח אותך, ואתה יכול לשאול אותו מתי הוא עבר את הבחינה ולגלות שהוא עבר במועד שבו עברו כולם, כלומר הי ל תשובות לדבר הזה.

במועד האחרון, כשבאו הסטודנטים לדבר אתנו, ואמרו לנו סטודנטים שהם לקחו הלוואות ושהם היו סטודנטים מצטיינים של אלי פאר, ליבי נשבר. אחרי שהתאוששתי הלכתי לבדוק האם האנשים שישבו מולי ואמרו לי שהם הסטודנטים המצטיינים הם באמת סטודנטים מצטיינים, כי זאת בקרה. אם אדם שהוא תלמיד מצטיין נכשל אצלי בבחינה, אני צריכה לשאול את עצמי איך הדבר הזה קורה. זה לא סביר אם זה קורה במסות. אנחנו עושים מהלך שלם שמחזיר את הכבוד למקצוע הזה, לא במובן הסתמי אלא במובן שמבין את האחריות שלנו, שאנחנו מפקידים בידיהם את האחריות הכל כך כבדה של להיות רואה חשבון שיוודע לעשות ביקורת.

יש סדרה של שאלות שנפתחות: איזו התמחות עושים, והאם צריך לקבוע שמי שלא עושה התמחות בביקורת אלא בא למצוא עבודה חשובה ומשמעותית אחרת, הוא לא מתמחה בראיית חשבון. בסופו של דבר השאלות של מי בא ללמוד את המקצוע, האם המקצוע הוא פופולרי ואטרקטיבי, הם תמהיל. אנחנו עורכי הדין תמיד מסתכלים בקנאה על התחום של ראיית חשבון כי אנחנו יוצאים מתוך הנחה שהבאים לתחום הם יותר אינטליגנטיים מהבאים ללמוד משפטים, כי במשפטים לא משנה מה קורה כל שנה המספרים עולים. בראיית חשבון יש קשב לאטרקטיביות, ובמובן הזה אני כבר מברכת אתכם, אתם כנראה אנשים יותר פרגמטיים ויותר ריאליים מהאנשים שהולכים ללמוד משפטים. העלית המון נושאים שלי אין שום ערך מוסף בהם, אבל אני אשמח מאוד לשמוע אתכם בנושאים שקשורים אלינו למועצה. אני יודעת שגם היום במסגרת הבחירות הרגועות לנשיאות הלשכה עולה השאלה האם להפוך את הלשכה לסטוטורית. כמו שאתם מבינים לא חסרה לנו עבודה כמשרד, אבל באמת אכפת לנו. אני מאוד גאה בשינוי האחרון שעשינו בדין המשמעתי. הדרך שבה התנהל הדין המשמעתי במועצת רואי החשבון היתה בעייתית, והתוצאות היו קשות. קיבלנו על זה ביקורת גם מבתי המשפט וגם ביקורת יום-יומית על הדרך שבה נעשה שימוש בהליך הזה, לעתים בחוסר תום לב. אני בספק אם אלמלא משרד המשפטים היה שולט במערכת הזאת היה אפשר לעשות את המהלך המאוד מאוד קשה שנעשה בשיתוף פעולה מלא עם נשיא הלשכה, להוציא את התחום הזה של דין משמעתי מתוך המועצה למקום הנקי שהוא אמור להיות בו.

ארז סופר

"כיצד יוצאים מהמשבר במקצוע ראיית
החשבון: החל ממתכונת בחינות המועצה
ושכר המתמחים ועד למהפכת הביקורת"

האמריקאית, ובסופו של דבר אנחנו עומדים בסטנדרטים גבוהים. אני לא חושב שבחול"ל, שם משלמים שכר טרחה גבוה יותר, יש פחות כשלים מאשר בישראל. המקצוע נמצא בלחץ, אבל אני לא יכול לקבל את הטענה שיש פה כשל שוק בשוק שהוא מאוד תחרותי. אם יש תחרות, אז התחרות קובעת את המחירים. הבעיה שאני רואה היא בעיה שאנחנו נמצאים תחת רגולציה מאוד כבדה ואין פיקוח מקביל על הדירקטורים. ועדת הביקורת לא שואלת את השאלות המתבקשות, כגון איך זה יכול להיות שחברה אחת עושה תיק ב-4,000 שעות וחברה מתחרה עושה תיק דומה ב-900 שעות? אף אחד מהרגולטורים לא בא לדירקטורים ושואל, "איפה הייתם?" המשרדים נמצאים תחת רגולציה כאשר הדירקטורים לא, ולכן נוצר המצב שוועדת הביקורת היא זו שמנהלת עם רואי החשבון משא ומתן על איך להוריד את שכר הטרחה. ברגע שוועדת הביקורת תבין שיש לה אחריות ושיקורת איכותית היא חלק מניהול הסיכונים שלה ושל החברה, המצב הזה יתוקן.

אורן בראון

אני מעל עשרים שנה מתעסק בתחום הטכנולוגיה עם הרבה מאוד סטארט-אפים. לדעתי, חלק מהקשיים שיש במקצוע הם קשיים שעומדים להשתנות. הסיבה העיקרית שאני מאמין שבגללה שכר הטרחה הוא נמוך היא כי הפריזון בעבודה של רוב המתמחים היום הוא נמוך. נכון להיום, מתמחים עושים עבודות יחסית פשוטות ביחס לרמה המקצועית שלהם. עכשיו אנחנו עוברים לתהליך שבו מחליפים עבודה שמבוצעת כעת על ידי אנשים מאוד אינטליגנטיים אבל עושים עבודה שהיא מאוד פשוטה. גם כאשר המתמחים עוזבים את המשרדים, הם הולכים לעבודות עם רמת פריזון נמוכה במקומות אחרים, עם שכר מעט יותר גבוה אבל אורך החיים של עבודות אלו קצר כי הטכנולוגיה תייתר אותן. הטענה שלי היא שבתוך תקופה לא ארוכה התופעה הזו תשתנה והטכנולוגיה תחליף את כל העבודות הפשוטות, וכך אנחנו נעבור מביקורת שנעשית בצורה מדגמית לביקורת שנעשית 100% על ידי המחשב. במצב כזה, העובדים יצטרכו לדעת לשאול את השאלות הנכונות.

חשבון רווחיות, אבל אין ספק שלאורך זמן זה מצב זה אינו יכול להימשך. האתגר הוא אמיתי. גיוס מתמחים אינו מהווה עדיין בעיה משמעותית במשרדים הגדולים. הם באים למשרדים הגדולים מהסיבה שההתמחות במשרדים הגדולים נחשבת יוקרתית יותר, בין היתר בגלל הקשר למשרדים הבינלאומיים. אז במשרדים הגדולים הבעיה פחות מהותית אם כי גם שם היא קיימת. אין ספק שהבעיה הגדולה היא בדרג הביניים - המתמחים מסיימים את ההתמחות ומספר העוזבים את המשרדים גבוה מאשר בעבר. בקשר לטענה שהועלתה שמתמחים רבים מועסקים בפעילויות שאינן קשורות לראיית חשבון אומר שכל מי ששומר חוק, מעסיק מתמחים בשירותים הנלווים רק בעיסוקים שהינם נלווים לביקורת עצמה. בתחומים רבים אחרים שאינם קשורים לביקורת, כלל אין מתמחים. הדבר החשוב האחרון שהנני מבקש לציין הוא שלדעתי, בלי מעורבות רגולטורית בצורה כזאת או אחרת (ואינני נכנס לפרוט האפשרויות. ישנן רבות שיכולות להשפיע גם בדרך עקיפה), כי לנו יחד אסור לעשות כלום בשל ההגבלות של הממונה על ההגבלים העסקיים, הבעיה של הירידה הנמשכת בשכר הטרחה לא תיפתר. אם איכות הביקורת היא דבר חשוב בעיני הרגולטורים והציבור, צריך לפתור את הסוגיה הזו - ולא בשביל שהמשרדים ירוויחו יותר אלא כדי שנוכל לחזור למצב המקצוע הוא אטרקטיבי. אני, לפני 35 שנה בערך, סיימתי המתמחות. אי אפשר להגיד שהסטודנטים היום יודעים פחות, כי אני הייתי צריך להתמודד רק עם גילוי דעת 23 ושם זה נגמר בערך. היום הסטודנטים צריכים ללמוד כמות אדירה של חומרים מקצועיים, המקצוע מורכב מאוד, הטכנולוגיה השתנתה מהותית, כך שאי אפשר להשוות את האתגרים שעומדים בפני הסטודנטים כיום, למה שהיה בעבר. חלק מהותי בפתרון הוא לפתור את נושא שכר הטרחה כדי שנוכל לשלם יותר ולהוות גורם תחרותי ראוי בשוק.

קלאודיו ירזה

אני לא חושב שאיכות הביקורת ירדה לאורך השנים, להיפך. יש לחץ מאוד גבוה על המשרדים הגדולים מהפירמות הבינלאומיות. אנחנו מפעילים גם בחברות הפרטיות את תקינת הביקורת הבינלאומית או

החדשים ושינוי הגישה בביקורת, מקבלים ביטוי באקדמיה ותכניות הלימודים כדי להכשיר מראש את הדור הבא שיגיע מוכן לאתגרים העומדים בפניו.

שלומי שוב

יש פה בעיה של ביצה ותרנגולת. כדי לעשות את כל הדברים האלו צריך סטודנטים מאוד איכותיים. יש פה שאלה של איך השוק יתקן את עצמו.

חיים אסייג

שלומי, כאשר אתה אומר סטודנטים איכותיים אתה עושה עוול מסוים. גם אם סטודנטים לא עוברים את בחינת המועצה זה תלוי בכל כך הרבה גורמים: בהכשרה שהם קיבלו, בבחינה שהם הוכנו אליה, בשינויים שאנחנו עוברים בשוק עצמו. אני חושב שיש סטודנטים שהגיעו למקצוע והם פשוט לא מתאימים, אבל הם מגלים זאת בשלב מאוחר מדי.

שלומי שוב

כולנו יודעים שתנאי הקבלה ללימודי חשבונאות בארץ התרסקו.

חיים אסייג

אני לימדתי במשך 25 שנים. אני מודה שבשנים האחרונות הפער בין הסטודנטים החלשים לסטודנטים החזקים עלה והתעצם. כמראה, כאשר יש לך פער כזה גדול, חייבים ללמד טכניקה כדי שכל הכיתה תבין, ואז מייצרים טכנוקרטיים. אני מצפה מרואה חשבון שיידע לחשוב ולהפעיל שיקול דעת, כי להכין ולהפיק דוח תזרים מזומנים גם מכונה יכולה לעשות. בבחינות, כאשר מכוונים להבנה אני מקווה שהדבר ישתרש כלפי מטה. ייקח זמן, אבל השינוי היה צריך לקרות.

אמי פלמור

השינוי הזה יכול להשפיע על כל השוק. המועצה באמצעות המבחנים והדרישות והמיקום של הבחינה, יכולה להשפיע על התהליך עד השרשור של מי בכלל ייכנס למקצוע.

חיים אסייג

השותפים במשרדים הגדולים אומרים שאלו בדיוק הבחינות הנכונות, ובדיוק מה שהם צריכים שהסטודנטים יידעו לפני שהם מגיעים. אני מודה שצריך לעשות את המעבר הזה בהדרגתיות ואני מסכים שיש עוד הרבה מה לעשות. הלוואי שיעמדו בשנים הקרובות במתכונת

אחת השאלות שאנחנו שואלים את עצמנו היא אם לא הגיע הזמן להעביר את הבחינות לשלב אחר - אחרי ההתמחות, באמצע ההתמחות, כדי באמת לחבר אותן לפרקטיקה.

אורן בראון

האחריות היא שלנו, של המשרדים הגדולים, להשקיע מקסימום מאמץ בשילוב הטכנולוגיות. המשרדים הגדולים בעולם השקיעו בכלי טכנולוגיה לביקורת בשווי שני מיליארד דולר. יש לנו את האחריות החברתית להביא את הטכנולוגיה לתוך המקצוע שלנו, אחרת אנחנו לא נותנים את הפלטפורמה הנכונה לאנשים צעירים. הארגונים היום צריכים לתת פלטפורמה לאנשים להצליח. אנשים לא רוצים לעבוד הרבה זמן בארגון מסוים, הם רוצים לחוות הרבה חוויות ולהשתנות. אנחנו צריכים להשקיע בטכנולוגיה וכך הפריין והשכר יגדלו באופן טבעי ולא דרך רגולציה. עולה שאלה, מה יקרה עם כל האנשים שלא יעבדו בגלל השימוש בטכנולוגיה? אני חושב שגם פה זו האחריות שלנו. אנחנו צריכים לחזור ולייצר עבודות בעלות ערך מוסף משמעותי, כי המתמחים יעשו דברים הרבה יותר משמעותיים ויהיה להם הרבה יותר מעניין. עשיתי ניסיון ב-due diligence שעשינו, עשינו אותו ב-25% מהזמן שבו נעשה due diligence רגיל, רמת האיכות והתגובה של הלקוח הייתה פי עשר יותר טובה מבדיקת הנאותות הקודמת.

אני חושב שיש תרבות לא נכונה של דירקטורים בחברות ציבוריות אשר עושים משא ומתן על הורדת שכר הטרחה. אני עובד בעיקר עם חברות בחו"ל, וזה תהליך שונה לחלוטין מאשר בישראל. ניתן לפתור את הבעיה המבנית הזו על ידי כך ששכר הטרחה יעלה למקום הסביר, אבל הוא לא יעלה מעבר לזה. הרווחיות תגדל לא משכר הטרחה, להיפך - הטכנולוגיה תוריד את שכר הטרחה.

ארז סופר

כל מה שאתה אומר הוא נכון, המקצוע הולך להשתנות ולהפוך לדיגיטלי, אבל אז יטענו שאנחנו עובדים פחות שעות ויורידו את המחיר. זה מה שיקרה.

אורן בראון

זה לא נכון, כי לטכנולוגיה יש עלות מסוימת ושוי מסוים.

דוד וליאנו

השקעות בטכנולוגיה ובחדשנות עושים בכל המשרדים הגדולים. אבל צריך באמת לחשוב ולבחון איך הכיוון המאוד ברור, של הכלים

"כיצד יוצאים מהמשבר במקצוע ראיית
החשבון: החל ממתכונת בחינות המועצה
ושכר המתמחים ועד למהפכת הביקורת"

שמשמע מתוך הדיון פה, אין פחד מביקורת לא טובה - וזאת
הבעיה. השאלה שאני שואלת היא האם באמת יש הבדל מהותי בין
ביקורת טובה לביקורת לא טובה, כלומר האם יכול להיות שהיום
התחום הוא כזה שהפער לא שווה את המחיר של להביא את
המומחה מספר אחד.

אמיר ברנע

מה שאומר יורם, זה שבתכנון מס ניתן לראות את התרומה לשווי,
לעומת זאת בנושא של הביקורת, המשקיע לא רואה את התרומה
של ביקורת משופרת על שווי החברה.

אמי פלמור

אני רוצה רגע לשאול, האם כאשר יש ביקורת לא טובה, וכושלת,
הדבר הזה בכלל מוצף לתודעה? יכול להיות שההשקעה שלכם
הייתה צריכה להיות בלהנכיח בתודעה את כשלי הביקורת.

רון מנשם

זה התפקיד של ועדת הביקורת.

יורם עדן

אני רוצה להזכיר שב-2003 התקינו תקנות של ניגוד עניינים ואי-
תלות. ב-2003 היה דיון בכנסת, בו לשכת רואי החשבון אמרה
שבחוק רואי החשבון בתקנות יש תקנה נשכחת לפיה אסור לרואה
חשבון לגבות שכר טרחה למטה מהסביר והמקובל במקצוע.
הממונה על ההגבלים העסקיים שהשתתף בדיון מנע למעשה את
הכנסת סעיף דומה לתקנות ניגוד עניינים. אז אולי, אם מחפשים
פתרון, אפשר להכניס את התקנה הזו לתקנות ניגוד עניינים.

כבר בעולם התחילו דיונים ליצור סוג של התמחות ייחודית לרואה
החשבון המבקר. מי שרוצה להיות רואה חשבון יעשה התמחות
קצרה ויעסוק במה שהוא רוצה - אבל מי שרוצה לעסוק בביקורת

הנוכחית של הבחינות, ויכול להיות שנעלה את הרמה בעתיד. זה יגרום
לסטודנטים שלא מתאימים למקצוע לזוז הצידה, ואותם סטודנטים
שכן מתאימים יהיו במספר יותר נמוך, מה שיעלה את שכר הטרחה.
אני מאמין ששכר הטרחה צריך לעלות מכוחות השוק.

שכר הטרחה עבור הביקורת מורכב משני דברים: שעות עבודה
שמושקעות בביקורת והמחיר הקבוע שנקבע. כאשר מגיע משרד
רואי חשבון לעשות ביקורת השאלה כמה הביקורת שלו היא יעילה.
כוחות השוק יקבעו, אם היינו עובדים ומחייבים רק לפי שעות עבודה,
האם הביקורת היא באמת אפקטיבית.

יורם עדן

אני רוצה לשאול כמה שאלות רטוריות. כאשר התחיל תהליך
הקונסולידציה בין משרדי רואי החשבון, ונוצרו שמונה המשרדים
הגדולים בארצות הברית היו אינסוף מחקרים שאמרו שהמשרדים
מהווים "קרטל". עברנו לארבעה משרדים, בארץ אפשר להגיד
חמישה משרדים, אשר מבקרים כ-88% מהחברות הציבוריות.
לכאורה היינו מצפים שקרטל ייגבה מחירים גבוהים, ולמעשה
ההיפך הוא הנכון, וזו שאלה מעניינת למה. עוד שאלה מעניינת היא
למה אותו לקוח, אשר מבקש לצרוך את השירותים הנלווים של
משרדי רואי החשבון כגון ייעוץ כלכלי, מיסוי וטכנולוגי, מוכן לשלם
פי חמש מה שהוא מוכן לשלם לאותו המשרד עבור שירותי ביקורת.
אני חושב שיש פה כשל שוק. כולנו מכירים את המאמר של ג'נסן
ומקלין שאמר שלבעלי השליטה כדאי לשלם כסף להוצאות לא
יצרניות (כמו ביקורת), כי זה ימנע ירידה גדולה יותר בשווי השוק של
החברה שלהם. אנחנו יודעים כיום שזה לא נכון, השוק לא מזהה את
איכות הביקורת. כאשר אני משקיע, אני לא מנקד את שווי החברות
לפי מי רואה החשבון שלהן, אני לא עושה discount על החברה כי
אני לא יכול לזהות את טיב הביקורת בזמן אמת.

אמי פלמור

זה מאוד מעניין שכאשר אדם צריך לעבור ניתוח מוח, זה ברור
שהוא ילך לרופא הכי טוב ויהיה מוכן לשלם לו המון, ואיכשהו ממה

ולהיות אדם שחבר בצוות הביקורת ומפעיל שיקול דעת במהלך עבודת הביקורת, יצטרך לעבור התמחות נוספת ולקבל רישיון נוסף. זה כנראה יהיה הפתרון לחזק את הביקורת אבל כמובן שמדינת ישראל לא יכולה להיות הראשונה שעושה את זה. עם זאת, מדברים על זה בכל העולם.

אמי פלמור

למה לא להיות הראשונים?

יורם עדן

אני חושב שלכולם צריכות להידלק נורות אדומות. כאשר היה המשבר של אגרון אמרו שהמצב שבו שכר הטרחה מיעוץ עלה על שכר הטרחה מביקורת היה מצב לא תקין. אנחנו נמצאים עכשיו בכל העולם, לא רק בארץ, באותו המצב שבו ההכנסות מיעוץ בכל המשרדים יותר גדולות מההכנסות מביקורת.

שלומי שוב

יורם הציע פה הצעה לפתרון, אנחנו רוצים לשמוע גם את יזהר ותכף גם את יהודה ברעיונות שלכם לפתרון.

יזהר קנה

אני חושב שלא חידדנו מספיק שיש לנו למעשה שני שווקים של ביקורת במדינת ישראל: יש לנו את השוק של החברות הציבוריות ויש לנו את השוק של כל היתר. אנחנו מדברים פה על מחקר שמדבר על ירידה של 28% בשכר הטרחה בראיית חשבון לחברות הציבוריות, וארז דיבר על עליה של למעלה מ-10% בעלות שכר עבודה והוא יותר מאשר צדק, אז לא יכול להיות שמ-2007 ועד עכשיו נשחקנו בבערך 40%, אני רוצה לומר שהמכה הקשה, הבלתי מידתית היא באמת בחברות הציבוריות. כשאני התחלתי את ההתמחות והייתי שותף צעיר התפקיד הכי נבחר במשרד היה להיות השותף שאחראי על הביקורת של החברות הציבוריות - זה היה התפקיד הכי חשוב, והיום זה לא. לא רק שיש פעפוע בין הביקורת לבין המחלקות הנלוות כמו הייעוץ והמיסים, אלא גם בתוך הביקורת. היום באים השותפים הצעירים ולא רוצים לעשות ביקורת לחברות ציבוריות אלא מעדיפים חברות פרטיות, מלכ"רים וחברות ממשלתיות. בעצם מה שקרה הוא שבחברות הציבוריות נוצר מצב שבלא מעט תיקים יש הפסד גולמי ברור. ב-42 שקל לשעה לא צריך להיות חכם גדול כדי להבין שמדובר בהפסד גולמי, וגם ב-100 שקל. לדעתי שכר הטרחה של הביקורת של החברות הציבוריות יותר נמוך לפחות ב-35% או 40% בממוצע משכר הטרחה של התיקים האחרים כאשר בביקורת הציבוריות הסיכון הוא יותר גדול

והרמה המקצועית המוקצית של העובדים היא גם יותר גבוהה, מאחר ובתיק של ביקורת של חברה ציבורית המחלקה המקצועית צריכה להיכנס לעומק, וה-review partner צריך להיכנס לעומק, והתכנון הוא הרבה יותר קשה ומסובך.

הבעיה משליכה גם על יתר השוק: אם יש שלוש או ארבע חברות בענף מסוים אשר הן ציבוריות, ואתה רואה חשבון של חברה פרטית וחי חיים נורמליים במשך הרבה שנים, הביקורת פחות או יותר נשארת אותו הדבר, שכר הטרחה נותר פחות או יותר אותו הדבר. יום אחד באה אליך החברה ואומרת שבחברה ציבורית באותו סדר גודל שכר הטרחה נמוך בכ-35%. אתה משיב שיש להסתכל על היחס בין השעות וכן על המחיר לשעה, הרי ניתן לדעת כמה עולים העובדים. אך החברה מודאגת ממה היא תגיד לדירקטוריון, ולכן הרעה החולה היא בחברות הציבוריות.

אנחנו באנו כלשכה בצורה ברורה לרשות לניירות ערך, גם לשמוליק וגם היום לענת, וביקשנו שהם יטפלו בעניין. הרשות יכולה לפתור את הבעיה בצורה מאוד פשוטה: לעשות את אותן טבלאות שאתה עשית, ואחת לשלושה חודשים לזמן שניים-שלושה יושבי ראש של ועדות ביקורת, אנשים שמבינים, בעלי הכשרה פיננסית, להראות להם את הנתונים - והם יגידו שהדבר לא הגיוני. לחילופין, ניתן לשאול האם זה הגיוני שחברה בסדר גודל מסוים תשלם שכר טרחה של 150,000 שקל לביקורת? הרי זה בלתי סביר לחלוטין. אם יעשו ככה בשלושה או ארבעה מקרים, ינקו את שוק. נשגב מבינתי למה הרשות לניירות ערך לא עושה את זה, וזה התפקיד שלה. אני קיבלתי מכתב מהממונה מההגבלים העסקיים עם עוד כמה חברים וי"ר של לשכות מקצועיות אחרות, בו היא אומרת (לא אישית אלי -אלא כמובן ללשכה), רבותיי - אני רוצה להזכיר לכם שיש כללים והגבלים עסקיים. אנחנו בעצמנו מנועים מלטפל בעניין הזה - אם לא היינו מנועים היינו פועלים בכל מיני דרכים. אנחנו לא יכולים! כאשר אנחנו יושבים ביחד בחדר אחד שבעה מנהלי משרדים, יושבים שני עורכי דין עם פרוטוקול שאומרים לנו מה מותר ומה אסור לנו להגיד - אנחנו נזהרים בדברים האלה.

כמו שיוזם אמר קודם, את התוצאה רואים בשטח. אפשר להגיד הרבה דברים, אבל אי אפשר להגיד שאין אצלנו תחרות. ולכן - זה נח בפתחי הרשות לניירות ערך, כי יש כשל בשוק הזה. ניקח את השוק של החברות הפרטיות - יש בעיות אבל אין כזה כשל. לחברות הממשלתיות אנב - זה לא שהם מעל השוק, הן היום מהוות את הנורמה. אני יודע לבוא ולהגיד ששכר הטרחה אצלנו לשעה בחברות הממשלתיות הוא כמו הממוצע בחברות הפרטיות והמלכ"רים. לגבי התקינה הבינלאומית בביקורת אני רוצה להפתיע אותך: אנחנו בימים הקרובים מסיימים פרויקט שאלי עובד עליו כבר שנתיים של קודיפיקציה, אנחנו הולכים להוציא את כל התקינה שלנו לפי התקינה הבינלאומית, עשינו עבודה ענקית והוצאנו 15 תקנים בביקורת בשלוש שנים.

בנושא של שכר העובדים, זה גם השלכה של הדברים שנאמרו פה אך גם עניין של היצע וביקוש. בנושא הזה אני אומר לך, בצורה הכי

"כיכד יוצאים מהמשבר במקצוע ראיית
החשבון: החל ממתכונת בחינות המועצה
ושכר המתמחים ועד למהפכת הביקורת"

שלומי שוב

אגב גל, שמנו לב בניחוח של שכר הטרחה שערכנו ש"החברות האמריקאיות" שהנפיקו כאן אג"ח משלמות יחסית יותר שכ"ט עבור הביקורת מחברות המקומיות. יהודה, נשמח לשמוע את הזווית שלך, עם כל כך הרבה ניסיון, וכך גם את הזווית של הרשות לניירות ערך.

יהודה אלגריסי

אני רוצה להתייחס לפתרון ששמת על השולחן שלומי, "אולי נותר על הביקורת של רואי החשבון בכלל?" אני חושב שעצם זה שלא שמענו בכלל התייחסות לפתרון הזה מלמד שכולם מכירים בחשיבות של תפקידו של רואה החשבון, ואני לא הייתי ממנה להספיד את המקצוע הזה. אפילו לא במאה שנים הבאות אנחנו נמשיך לראות רואי חשבון מבקרים דוחות. מבחינתנו וגם מבחינת השוק, רואה החשבון מהווה שומר הסף מהחשובים ביותר. כמובן שהחובה הראשונה לדווח חלה על החברה, אך רואה החשבון מהווה את שומר הסף הכי משמעותי, וככל שיש בעיה בביקורת אנחנו כמובן מוטרדים. אנחנו מודעים לבעיה של שכר הטרחה. אמר פה קלאודיו בצדק, הבעיה נובעת בראש ובראשונה מתחרות, תחרות בין המשרדים - בעיקר בין ה-Big Five, אשר מבצעים כ-80% מהביקורת על חברות ציבוריות. אני שואל את השאלה הפשוטה, למה הם לוקחים את התיקים? אף משרד לא יוכל להישמע בטענה ששכר הטרחה היה נמוך ולכן העובדים חיפפו בביקורת. אחריות הביקורת שמשרד לוקח על עצמו היא אחריות מכוח הדין. גם החברה, מבחינת ועדת הביקורת והדירקטוריון לוקחים סיכון.

סעיף 117 לחוק החברות מטיל חובה על ועדת הביקורת לבחון את עבודת רואה החשבון ואת השכר שלו, שהוא ראוי. אף אחד לא יכול לפטור את עצמו מהאחריות הזו. הבעיה היא לא מקומית, וקיימת גם בארצות הברית. אני מסכים שבסוף היום התחרות המשמעותית בישראל הביאה את השכר למקום שאולי בעייתי מבחינתם. אני מבין שמה שמטריד את המשרדים והנוכחים כאן זה לא המקרים הספורים והחריגים בהם השכר נמוך מאוד אלא השכר הממוצע. אנחנו שואלים את עצמנו איך ניתן לפתור את בעיית שכר הטרחה הממוצע. בראש

ברורה שבעולם, שיש ירידה ענקית בהיצע - אנחנו היינו לפני שנתיים שלוש עם כמעט 4000 מתמחים במדינת ישראל. היום יש לדעתי קצת מעל 3000 ואנחנו בדרך ל-2500 עוד שנה-שנתיים, ואין דבר שיכול לעצור את זה. המחסור הזה הוא מחסור עצום. כאשר אנחנו מדברים על המשרדים הגדולים שמחזיקים כ-500-600 מתמחים בהכי גדול, בארבעת האחרים משהו כמו 300, זה משפיע בשוק בצורה פראית ולכן הביקוש עלה והשכר כבר עלה ויעלה עוד יותר. המשרדים ילחמו על האנשים. יהיו פה בעצם שתי תופעות: תופעה אחת של עלייה משמעותית בשכר, חד וחלק, ואז עוד פעם ביקוש באוניברסיטאות - הבעיה היא שזה גל של כארבע שנים. דרך אגב אנחנו מכירים את הגלים האלו לאור ההיסטוריה. התופעה השנייה שנראה היא כניסה של יותר ויותר אנשים שלא מגיעים ממקצוע ראיית החשבון אל המשרדים. כלומר, אם בתוך המחלקה הכלכלית בצוות מסוים יש עורך דין, כלכלן ושלושה רואי חשבון - אז לא יהיו שלושה רואי חשבון, אלא רואה חשבון אחד, ויהיו יותר כלכלנים ועורכי דין. ניקח לדוגמה את מחלקות המיסים במשרדים הגדולים, בהן אין ספק שנראה בעתיד ירידה באחוז היחסי של רואי החשבון ועליה בשיעור עורכי הדין.

גל עמית

אני מסכים עם מה שכולם אמרו. אני חושב שהרשות צריכה להסדיר את הנושא מאחר ולה יש את הכוח. אם נסתכל על פרטוקולים של דיוני שכר טרחה נראה שם דברים מזעזעים. אם באמת תבינו את האווירה - את מה שארז ואורן ציינו, לפעמים זה באמת הזוי. זה נכון גם לגבי הביקורת הפנימית וגם לביקורת החיצונית. לדעתי יש פה עוד נקודה שלא לקחתם בחשבון והיא הדימוי של המקצוע מעבר לבעיה הנקודתית. ניקח לדוגמה במקרי פנים טוב אשר מעניק לחברה ערך מוסף, בעל ניסיון של כארבע או חמש שנים, מרוויח סביבות 220 שקל לשעה. עורך דין מקביל מרוויח כ-600 או אפילו 700 שקל לשעה. זוהי בעיה נוספת, שלא משנה כמה רגולציה נעשה התדמית של המקצוע, כלומר המקצוע גזר על עצמו לעבוד בזול גם כאשר הוא נותן ערך מוסף.

מה שאתה אומר הוא שהשכר לשעה בעבודת ביקורת הוא לא קנה המידה לתרומה של הביקורת למשרד. יש תרומה עקיפה דרך המעמד של המשרד - אז המשרדים צריכים לתמחר את הביקורת יותר נכון.

יזהר קנה

מה שקורה הוא שבאותם צוותים נוצרה לקונה ושם תהיה ירידה בביקורת. אם מישהו פה חושב שכאשר שותף מחזיק כמה חברות ציבוריות ובחברות אלו הרווחיות היא נמוכה, והיא יורדת עוד יותר, זה לא יפגע בסוף היום בביקורת, הוא או טיפש או חלמן.

יהודה אלגריסי

קלאודיו שאל על מי אנחנו מטילים את האחריות - על רואי החשבון או על החברה, אז אני מזמין אותך לראות את אותן פעילויות אכיפה שנקטנו. ניתן לראות שאנחנו פועלים גם מול החברות והדירקטוריונים וגם מול רואי החשבון. רואי החשבון גם נקטו במסגרת הליכי אכיפה מנהלית שלנו. כל מקום שהוא רלוונטי בוודאי ייבחן.

שלומי שוב

יהודה, אבל יחסית להתערבות שלכם בכל מה שקשור לביקורת היא מינורית. אני לא אומר שהיא לא קיימת, אבל יחסית - היא מינורית. כמוכן שיש פה גם שאלה של מינון ומשקולות, יכול להיות שאם הייתם מתערבים יותר אז הייתה לרשות השפעה יותר גדולה.

יהודה אלגריסי

שלומי אני מזמין אותך לקרוא את החלטות האכיפה המנהלית שלנו שמופיעים באתר הרשות. יש מקרים הם הוטלו סנקציות כאלו ואחרות גם על רואי החשבון שכשלו.

שלומי שוב

אכיפה מנהלית פחות מדברת אלי. אני חושב שהיא דווקא מחזקת את המצב של ניהול הסיכונים שמתרחש היום במשרדים על ידי קניית הסיכון בכסף.

ארז סופר

אבל זה חלק מהעניין - דירקטור שלא קיים את חובתו לפי סעיף 117 לחוק החברות, יש פה רשימה של נניח 20 חברות - הלכת לבדוק את ועדת הביקורת של חברה X, איך אתה חושב שבחמישים

ובראשונה אתחיל ממה שאמר קלאודיו, 80% מהשוק זה המשרדים הגדולים, אתם תחליטו מה השכר הראוי מבחינתכם, אם אתם מוכנים להפסיד בתיק ולקחת חשיפה. אנחנו מוטרדים מהאיכות של הביקורת. אף אחד לא יכול לפתור את עצמו מהחובה ליישם את כל תקני הביקורת ואת כל הכללים שמתחייבים על כל דוח שהוא חותם. מה שמטריד אותנו הוא שאיכות הביקורת לא נפגמת.

דבר נוסף אשר מטריד אותי הוא תקופת החינוך. אני במהלך התקופה של שמונה השנים שלי בתפקיד נתקלתי במספר מקרים בהם נעשה יישום טכני, דווקני של כללי החשבונאות באופן שמפספס המהות הכלכלית של העסקאות, והתוצאה היא דוחות שמתנתקים מעולם העסקים שבה החברה פועלת. בתקופה שאני כיהנתי כחבר מועצת רואי חשבון הייתה לי הזכות להיות חבר בוועדה שבחרה את הרפרנטים שכותבים את מבחני המועצה ולאילו שאחראים לשינוי במבנה של הבחינה. מבחינתי הפרמטר הכי משמעותי היה מה אותו רפרנט מתכוון לשנות במבחן ואיך הוא יוכל לגרום לסטודנטים להתמקד יותר בניתוח והבנה של מהות של עסקה לצורך בחירת הטיפול החשבונאי הראוי מאשר מבחנים שהמוקד שלהם הוא שינוי טכני של פקודות יומן, חובה וזכות. אנחנו חייבים להכיר בכך שהמעבר ל-IFRS שינה את השפה החשבונאית לשפה בינלאומית, כמו המעבר מעברית לאנגלית. אני מלמד מספר סמינרים במוסדות שונים, ומתחיל את השיעור הראשון בכך שאני אומר לסטודנטים שבמהלך השיעור אני לא מתכוון לעסוק בפקודות יומן בכלל, אלא המיקוד יהיה בניתוח עסקאות והשיקוף הראוי להם בדוחות הכספיים. אני מאוד מברך על השינוי שנעשה בבחינות המועצה. כדי לסגור את העניין, אני חושב שהבעיה המרכזית בסופו של דבר בנושא שכר הטרחה היא במשרדים, והם צריכים להכיר בזה. זה שהרגולטורים יעזרו על ידי בדיקות וחיפוש כשלים, זה בוודאי יתרום להם, אבל אני חושב שהבעיה צריכה להיפתר בראש ובראשונה על ידי אותם משרדים אשר מוכנים לקחת תיקים שהם תיקים מפסידיים.

אמיר ברנע

למה המשרדים לוקחים תיקים מפסידיים?

יזהר קנה

המשרדים הגדולים לוקחים את התיקים של החברות הציבוריות בגלל שהדירוג שלהם בעיתון נקבע לפי מספר החברות הציבוריות שלהם, וכאשר חברה פרטית רוצה לעבור ממשרד רואי חשבון מסוים למשרד אחר היא הולכת לבדוק כמה חברות ציבוריות נמצאות אצל המשרדים השונים.

אמיר ברנע

"כיכד יוצאים מהמשבר במקצוע ראיית
החשבון: החל ממתכונת בחינות המועצה
ושכר המתמחים ועד למהפכת הביקורת"

וקל וחומר להראות תרומה של ביקורת אקס-אנטה כאשר קובעים את שכר הטרחה. הדבר הכי קל הוא כאשר מגיעים לוועדת ביקורת ומציגים שני מספרים - כמות השעות והשכר לשעה. את כמות השעות מאוד קשה להשוות, אי אפשר להשוות בין שתי חברות, כל אחת בעלת מורכבות ברמה אחרת וכן צוות פיננסי שונה. להשוות פר-שעה, זה יותר קל. כאשר עושים מכרז כדי להחליף רואה חשבון, פתאום מגלים ששכר הטרחה קורס - לא באחוז או שניים אלא בהרבה. נשאלת השאלה איך אפשר להתמודד עם זה, אם המשרדים בעצמם קורסים?

עוד נקודה היא שהרבה פעמים בקשר בין שכר הטרחה לרואי החשבון יש גם את ההנהלה. לדעתי אסור להנהלה להתערב בקביעת שכר הטרחה בכלל, כי היא יכולה להוסיף בשביל להטיב איתה או להוריד בשביל ללחוץ עליהם. הדבר הכי טוב שיכול להיות הוא שההנהלה בכלל לא תתערב, לא תהיה בדיון עצמו ולא תראה את המספרים. אני ראיית מקרים בהם המנכ"ל מוריד את שכר הטרחה ורואה החשבון מבקש ממנו להעלות. נקודה נוספת היא שאחת הסיבות שהשכר יורד היא כי מערבבים בין הביקורת לעבודה נלווית. לדעתי צריך להיות כלל מאוד פשוט: או ביקורת, או עבודה נלווית. בסך הכל בשוק יישמר שווי משקל מבחינת העבודה, אבל יותר נכון, יותר הוגן ויותר שקוף.

שלומי שוב

חסאן, אתה גם סוג של רגולטור שמשלם יפה לרואי החשבון - כמדומני 220 שקל לשעה - פעם זה היה נראה לנו נמוך ולא כדאי, אבל היום זה בין הגבוהים.

חסאן טואפרה

אני אתייחס בקצרה לחברות הממשלתיות. שמחתי מאוד לשמוע שהתיקים של החברות הממשלתיות הם מאוד מבוקשים. חשוב להגיד שהפגיעה שיכולה לקרות אם יש ביקורת באיכות פחות טובה או שכר טרחה יותר נמוך היא בעיקר בבעלי המניות של אותה החברה, שהם הגורם אליו משתרש כל הערך של החברה עצמה.

שקלים רואה החשבון יכול לעשות את תפקידו?

רוני מנש

לגבי מקרים שבהם היה שכר טרחה נמוך ואנחנו כמשרד החלטנו שאנחנו נפרדים מהלקוח ולא מוכנים לעבוד במחיר הזה, התיקים האלו עברו למשרדים מתחרים. הלכתי לבדוק מה קרה בשנים לאחר מכן באותם משרדים שחשבו שאולי אנחנו לא היינו יעילים, וגם היו מקרים שלהיפך אנחנו קיבלנו תיקים ממשרדים אחרים וחשבנו שהם לא היו יעילים, מסתבר שטעינו וגם האחרים טעו, ושכר הטרחה בשנים העוקבות אצל רואה חשבון אחר היה אפילו בתעריף לשעה ממוצע נמוך יותר. זה אומר שיש כאן בעיה באותן חברות שמשלמות נמוך ויש תחרות במקצוע. אנחנו חד משמעית כמשרד בגישה שנפרדים מתיקים שמשלמים נמוך מדי.

שלומי שוב

אני רוצה להכניס ברשותכם עוד זווית. סאמר, אתה משלם יפה בתור חבר בוועדת ביקורת של בנק לאומי.

חאג' סאמר

אני רוצה במקום להביע את דעתי להיצמד לכמה עובדות. אני אתחיל מזה שיש כשל ברגולציה עצמה. הרגולציה דורשת שלחבר בוועדת ביקורת תהיה מומחיות פיננסית, אבל אין שם דרישה למומחיות בביקורת. יש הבדל עצום בין זה לזה, ובהרבה מקומות חברי ועדת הביקורת לא מבינים בביקורת בכלל, הם מבינים בפיננסית במקרה הטוב, ולעיתים אפילו יושב ראש ועדת הביקורת לעולם לא התעסק בראיית חשבון או בפיננסית בכלל. נקודה שניה היא שביקורת על ביקורת זה דבר מאוד מאתגר. ועדת הביקורת מתעסקת בדוחות ביקורת שהמבקר כבר עשה או בדוחות של ראיית חשבון שהמבקרים כבר עשו. לבוא ולבקר אותם זה דבר מאוד קשה. גם להראות את התרומה שלהם בצורה שלא מייצרת צרות זה מאתגר, אז לבוא ולשאול מה הערך של הביקורת אקס-פוסט זה מאוד קשה,

לזה ששכר הטרחה במקצוע הזה הוא נמוך. זה אומר שגם נשים שבאות ללמוד וגם אנשים מהמגזר מוכנים, עם כל הצער שבדבר, לעבוד בעבור שכר נמוך יותר. כלומר, כך השוק מגיב לשכר הביקורת הנמוך. הנושא המרכזי לדעתי הוא השינוי הטכנולוגי במקצוע ראיית החשבון. הטכנולוגיה היא הגורם המאזן בשוק. כאשר תלמידים שואלים אותי האם כדאי ללמוד ראיית חשבון, והאם בעוד 25 שנה יהיו רואי חשבון. אני אומר להם שלא, לא יהיה טעם לעשות ביקורת במתכונת הנוכחית כאשר יהיה אפשר פשוט להתחבר לתוכנות. המקצוע יהיה פחות עתיר עבודה זולה ויותר עתיר טכנולוגיה. זה מה שלומדים היום באוניברסיטת תל אביב. רוב התלמידים לוקחים קורסים ב-Big Data, ולומדים טכנולוגיה חדשה. מקצוע הביקורת, בעוד 25 שנה, לדעתי לא יהיה קיים - בטח שלא באותה המתכונת.

שלומי שוב

אני חייב להגיש שאני לא מסכים איתך עם זה, אני חושב שלא באותה המתכונת - ולכן אנחנו עורכים דיננים כמו היום אבל הוא יהיה קיים. אין תחליף לשיקול דעת - אינטרסים של כסף תמיד יהיו קיימים - ורק ילכו ויתחזקו בעולם הקפיטליסטי המודרני. רק רואה החשבון אני מסכים יצטרך יכולות כדי להתמודד איתם.

אלי אמיר

מקצוע הביקורת קיים היום הרבה בזכות הרגולציה. אילו הרגולציה לא הייתה קיימת המקצוע היה משתנה בצורה מאוד מהירה. לדעתי הערך של שירותי הביקורת בישראל מושפע מרגולציה שלא קיימת במדינות אחרות. ברגע שסירו את החסמים האלה הביקורת תשתנה והערך שלה יעלה והטכנולוגיה תשפיע. זה העתיד. כמובן שאין לדעתי כל טעם להכניס רגולציה חדשה על מחירים של שירותי ביקורת, כפי שהוצע כאן.

אורן בראון

אני חושב שהערך יעלה וכן הביקורת תדרוש פחות שעות. בנוסף יש את הבלוקצ'יין שלא דיברנו עליו שגם ישנה את המקצוע בצורה משמעותית. הטכנולוגיה תהווה כלי תומך החלטה, והמתמחים יעשו עבודות כמו שאנחנו עשינו כשעשינו התמחות, עבודות הרבה יותר אינטליגנטיות שמצריכות הפעלת חשיבה.

שלומי שוב

בשורה התחתונה, יהיו רואי חשבון בעוד 25 שנים?

אורן בראון

בוודאי.

סעיף 165 לחוק החברות קובע שהאסיפה הכללית היא זו שצריכה לפקח על שכר הטרחה של רואי החשבון. אני חושב שהגופים היחידים בהם האסיפה הכללית באמת קובעת את שכר הטרחה של רואי החשבון הן החברות הממשלתיות. אנחנו לא מפקידים את רואה החשבון בידיו של סמנכ"ל הכספים או גורם אחר בתוך החברה, וכל התהליך עצמו מתנהל בצורה מאוד פשוטה בה מתקשרים מצד אחד למנכ"ל החברה או יו"ר הדירקטוריון ואומרים להם מי הוא רואה החשבון שלהם ומהו שכר הטרחה שלו במספר שנים הקרובות, ומצד שני אנחנו מנסים לבחור את רואה החשבון הכי טוב. אני חייב להגיד גם בשיחות שדיברנו עם רואי החשבון עצמם, הם אומרים שהם מרגישים יותר בנוח ויותר חזקים מול החברות כשיש להם גב שהם לא צריכים אחר כך לבוא ולדרוש שכר טרחה כזה או אחר מול גורמים אחרים, וההתרשמות שלנו היא שהביקורת יותר איכותית במקרים האלה.

המודל הזה לא חף מטעויות - עדיין מתפרקים מינויים ולפעמים יש כל מיני חריגות, אבל אין ספק שהמינוי עצמו וקביעת שכר הטרחה צריכה להיעשות על ידי גורם שהאינטרס שלו לא יכול להיות להקטין את שכר הטרחה או את היקף הביקורת, כי מטבע הדברים הוא לא נפגע במישרין אם הדוח יוצא פחות טוב. לאור זאת, אני חושב שהמקרה של החברות הממשלתיות הוא מקרה שצריך ללמוד אותו, אולי גם צריך לשפר אותו אבל הוא מקרה שכן יכול להצביע על איכות ביקורת יותר טובה לדעתי.

אלי אמיר

אני מרגיש שיש פה מחאת קוטג' הפוכה, במקום לבכות שזה עולה יותר מדי אנחנו בוכים שזה עולה פחות מדי. אני לא מאמין שיש פה כשל שוק, אני מאמין ששכר הטרחה עבור ביקורת מבטא את הערך שהשוק נותן לשירותי הביקורת. לדעתי, מקצוע ראיית החשבון מושפע משתי רגולציות עיקריות: הראשונה היא חובת ההתמחות בת שנתיים. העובדה שאנשים עוזבים את המשרדים במוצאע אחרי שנתיים וחצי אומרת לי שהם באים למשרדים רק כדי לקבל את הרישיון, והם לא ממש רוצים לעבוד שם, ואז הם יוצאים לדרך חדשה. כלומר, הם מקריבים את השנתיים האלה בשכר נמוך תמורת השגת הרישיון. אם היינו שואלים כמה עולה להיות רואה חשבון, היינו מקבלים את מחיר הלימודים בתוספת מחיר הבחינות בתוספת השנתיים האלו בהם עובדים עבור שכר נמוך. הדבר השני שמשפיע על המקצוע הוא חובת הביקורת על חברות פרטיות. אילו היו מסירים את שני החסמים הרגולטוריים האלה, מקצוע ראיית החשבון היה באמת הופך להיות מקצוע תחרותי, שהשכר בו נע לכאן או לכאן בהתאם לביקוש והיצע לשירותי הביקורת בשוק.

דבר שני, יש שינוי של מגדר ומגזר בכנסים ללימודי ראיית החשבון. בנושא המגדר רואים עלייה משמעותית של נשים ביחס לגברים, אני חושב שזה כבר מעל 50%. בנושא המגזר, רואים נהירה מהמגזר הערבי ללימודי ראיית חשבון. הדבר הזה, לדעתי, הוא תגובה ישירה

”כיצד יוצאים מהמשבר במקצוע ראיית
החשבון: החל ממתכונת בחינות המועצה
ושכר המתמחים ועד למהפכת הביקורת”

נבו ברנר

- אני חושב שהחקיקה הישראלית הייחודית שמחייבת חברות פרטיות קטנות שהדוחות הכספיים שלהם חסרי משמעות להכין דוחות כספיים מבוקרים כדי לדאוג לפרנסה של ראוי החשבון היא לא נאותה. אם רוצים שיכבדו את המקצוע לא צריך לכפות אותו ואם מדברים על הקלות הרגולציה - אלו באמת ההקלות. אגב, הרעיון של אמי להכניס את השלמה לתוך התואר הוא ראוי וחשוב - אבל אין לו יותר מדי סיכוי בגלל אינטרסים של המוסדות להשכלה גבוהה המתקצבים שגובים בשנה הזאת מהסטודנטים סכום כפול. אני אישית השתתפתי בפגישה שהיתה עם נציגי המל"ג והם הסבירו בעדינות שאין יותר מדי סיכויים שזה יקרה. אני חושב שהפתרון חייב להיות יחד עם הקמת גוף פיקוח על ראוי החשבון שיכניס שיניים לאכיפה נוסח ה- PCAOB - שהקמתו בישראל משום מה בוששת לבוא. לגוף כזה יש יכולת הרתעה רבה והוא ישמור על איכות הביקורת. בכל מקרה, אני חושב שהעלו פה כמה הצעות מאוד מעניינות כולל על ידי יורם ונוכחים אחרים, והתחושה שלי שאנחנו נרגיש ממש בקרוב תגובה של עליית שכר לאור המצוקה, אני לא יודע עד כמה היא כשלעצמה תפתור את הבעיה אבל היא תהיה לדעתי. תודה רבה לכולם וקיץ נעים.

אתייחס לשתי נקודות: אחת, אנחנו בתעשייה האווירית פרוסים על לא מעט מדינות בעולם ואני יכול להגיד שאיכות הביקורת בישראל היא מצוינת. אם מסתכלים על אמריקה הלטינית ומדינות מסוימות באסיה, שם איכות הביקורת מבחינה מקצועית יותר נמוכה. אם מסתכלים על אירופה וארצות הברית שם יש מאפיינים של "אובר-ג'נטלמניות" של ראוי החשבון שלא מתאימה לביקורת - מקבלים את דברי ההנהלה כדברי אלוהים, אז גם שם איכות הביקורת נמוכה. איכות הביקורת בישראל היא מאוד גבוהה. שתיים, אם המטרה זה להפסיק את המגמה המתמשכת של הירידה בשכר הטרחה, הרשות לניירות ערך צריכה לעשות דבר מאוד פשוט, וזה להוריד את דרישת הגילוי או להוריד את כמות השעות מהגילוי שהיא דורשת. הרי הגילוי הזה לא עבד: בשנים הראשונות כשדרישת הגילוי הזו נכנסה, הייתה רגרסיה לממוצע - המשרדים היקרים הוזילו את המחיר והזולים העלו מחירים, ובשנים שלאחר מכן שכר הטרחה לאט לאט ירד. צריך להוריד את הגילוי של מספר השעות כדי למנוע את הבנצ'מרק של שכר לשעה. הוא לא נותן שום ערך למשקיעים, לא נותן שום מידע אמיתי על איכות הביקורת, וסתם מייצר מגמה של ירידה בשכר - ההיפך ממה שהתכוונו להשיג.

יפעת פלקון-שניידר

אצלנו ברשות, כבר לפני מספר שנים, העמדנו על שולחנה של ועדת הכספים הצעה לתיקון התקנות שלפיו ירד הגילוי על כמות השעות ויותר הגילוי על היקף שכר הטרחה, בדיוק מתוך נקודת מוצא שזה מה שבאמת מעניין ורלוונטי. אנחנו כמובן פועלים לקידום הדבר הזה.

שלומי שוב

אנחנו צריכים לסיים, אני חושב שהיה דיון מעניין וחשוב מהרבה מאוד זוויות. ביחס למה שאלי אמיר אמר, אני חושב שלאור העובדה שמתמחים עוזבים את המשרד לאחר חצי שנה מסיום ההתמחות אפשר לחשוב על צמצום תקופת ההתמחות לשנה וחצי. כמו כן

טופס הצטרפות לרשימת
הדיוור של פורום שווי הוגן

שם משפחה: _____ Last Name: _____

שם פרטי: _____ First Name: _____

מקום עבודה: _____ Company: _____

תפקיד: _____ Position: _____

טלפון בעבודה: _____ Telephone (w) _____

טלפון נייד: _____ Telephone (c) _____

פקס: _____ Fax: _____

דוא"ל: _____ E-Mail: _____

כתובת לדואר: _____ Address: _____

הערות: _____ Comments: _____

מאשר/ת קבלת דיוור עדכונים שוטפים על פעילויות הפורום בדוא"ל.

אנא מלאו את הטופס ושילחו למייל או לכתובת הרשומים מטה.

פורום שווי הוגן, תכנית חשבונאות, בית ספר אריסון למנהל עסקים

המרכז הבינתחומי הרצליה, רח' כנפי נשרים, הרצליה, 46150

טל': 09-9527675

fvf@idc.ac.il, www.fvf.org.il

משתתפי כורום שווי הוגן
תשע"ח, לפי סדר א'-ב'

מאיר סלייטר	בארי כספי	שלומי וינר	דודי ברנד	יניב אבדי
ניצן סנדור	אבי לוי	שלומי וינר	עופר ברנדט	גיא אבידן
דב ספיר	אורי לוי	אביטל וינרב-צוהר	אמיר ברנע	יצחק אבירם
עדי סקופ	אהוד לוריא	דוד וליאנו	נבו ברנר	דן אבנון
אירית סקלר-פילוסוף	אודי לוריא	יהודה ונדרולדה	ניצן גדיש	עמנואל אבנר
יורם עדן	ברק ליבאי	רן ורד	משה גדנסקי	עומר אדלסון
אוהד עובד	עדי ליואי	נטע ורדי	איתי גוטליב	מורן אופיר
דפנה עין דור	עמיר ליכט	יובל זילבר	אורי גולדשטיין	משה אטיאס
גל עמית	עדן לנג	צחי זנזורי	אלי גולדשטיין	ארנון אטיס
ינון עמית	ערן מגדל	שלומי זצינגר	ערן גולן	לילי איילון
אלי עמרן	מוטי מולדובן	גולן זרחין	גל גונן	יהודה אלגריסי
מוטי ענו	דקלה מוסקוביץ	סאמר חאג' יחיא	טל גונן	איריס אלדר
אלי פאר	טל מופקדי	דוד חודק	דורון גיבור	אשר אלמוזנינו
יניב פגוט	איתי מוקוטוב	נתן חץ	יבין גיל-מור	דן אלנתן
איתן פולק	טל מורן	גיא טביביאן	אורי גלאור	אלי אלעל
ואדים פורטנוי	דקלה מושקוביץ	חסאן טואפרה	אלון גלזר	אסתי אלפר
יאב פיאתקובסקי	שגיב מזרחי	אפרת טולקובסקי	אסתר גלעוז רן	אלעד אלקובי
ענת פילצר סומך	ליאת מייזלר	משה טל	אודי גרינברג	רון אלרואי
ורד פינחובסקי	ג'קי מנדלקורן	דוד טרגין	זיו דוד	אלי אמיר
עופר פינס	רון מנשס	ניסים יהושוע	דגנית דניאל	חיים אסייג
נועם פינקו	מני נאמן	יעקב יודקביץ	טל דננברג	מיכה ארד
אבנר פלור	שטיינברג נדב	יניב יוחנן	טל דרורי	רמי ארמון
שחר פלורנץ	שרונה נובק	שרית יחזקאלי	אייל דשא	משה ארנסט
אילן פלטו	איציק נוח	ערן יעקובי	עדי הוברמן	יוסי בן אלטבט
אמי פלמור	גלית ניב	ליאור יפה	ורד הראל	בנימין בן זמרה
יפעת פלקון שניידר	שנית סבג	לוי יצחק	רון הראל	יהודה בן יעקב
אבישי פרוט	יעקוב סבו	דני ירדני	יובל הרמן	מיכאל בן יעקב
שלומי פרילינג	אסף סגל	קלאודיו ירזה	אורן הר-נבו	אביבה בן משה
אורן פרנקל	אייל סולגניק	קובי ישראלי	אייל הרצוג	חגית בן עודד
חיים פרנקל	צ'ארלס סולומון	סיגל יששכר	שמוליק ווינשטיין	תמי בר נוי
אלברט פרץ	ארז סופר	אביב כהן	עומר וונש	אורן בראון
דורון צור	בועז סופר	ליאת כהן דוד	דני ויטאן	איציק ברדוגו
עומר צור	אמיר סוראיה	עומרי כהן	שמוליק ווינשטיין	נחמה ברין
אסף ציקובסקי	פבלו סלבין	רינה כהן פחימה	מתן וינברג	מוטי ברלינר

רשימת דיונים משנים קודמות

תשע"ז

- מפגש דיון יולי 2017: כניסת מניות הבכורה לשוק ההון הישראלי: רלוונטיות, כדאיות והשלכות
- מפגש דיון מאי 2017: מהפכת הדיווח שנבלמה: האם החרגת הרשויות המקומיות מדיווח על בסיס צבירה מוצדקת?
- מפגש דיון מאי 2017: מהפכת הדיווח שנבלמה: האם החרגת הרשויות המקומיות מדיווח על בסיס צבירה מוצדקת?
- מפגש דיון פברואר 2017: רפורמת הדיווח המוצעת בבנקים: האם הדוחות מספקים מידע רלבנטי ושימושי, בין היתר על רקע התמורות הטכנולוגיות?
- מפגש דיון ינואר 2017: כיצד מתמחרים רעיון? הערכות שווי של חברות סטארט-אפ על רקע ניסיון הנפקת 'שלנו גרופ'.
- מפגש דיון דצמבר 2016: המלצות ועדת וינוגרד: מהו שיעור ההיוון הראוי בתביעות קצבה ומהן ההשלכות על הדוחות הכספיים של חברות הביטוח?
- מפגש דיון נובמבר 2016: GO PRIVATE: הבורסה בתל אביב על רקע הרפורמה המוצעת - בין שאלת השוק היעיל לשאלת השוק הפעיל.

תשע"ו

- מפגש דיון יוני 2016: "ביטול המבחן המאזני על רקע המהפכה המוצעת בשיני חדלות הפירעון: האם אמות המידה הפיננסיות יצליחו להגן על נושים ארוכי טווח?"
- מפגש דיון יוני 2016: פרשת אורבנקורפ: הלקחים של שוק ההון וההשלכות על המשך הנפקות האג"ח של חברות הנדל"ן האמריקאיות
- מפגש דיון מאי 2016: חוק שכר הבכירים-היום שאחרי: ניהול הגופים הפיננסיים והשלכות הרחב
- מפגש דיון אפריל 2016: מיהו "משתתף שוק" (Market Participant)? דיון מחודש בפער שבין הערכות השווי לבין מחיר הבורסה
- מפגש דיון פברואר 2016: קרנות הפנסיה: השפעת הרפורמות המוצעות על המודל המימוני והעסקי
- מפגש דיון ינואר 2016: בין התחייבות להון: פרמיית הסיכון באג"ח COCO - תמחור והשלכות
- מפגש דיון דצמבר 2015: סולבנסי 2: השינויים הצפויים באסטרטגיה הניהולית של חברות הביטוח
- מפגש דיון נובמבר 2015: ביטול הדוחות הרבעוניים לתאגידים קטנים: הקלה ברגולציה או פגיעה במשקיעים?

- שי קומפל
- הילה קונפורטי
- טרנס קליגמן
- יזהר קנה
- דין קריספין
- אילן רביב
- דוד רביע
- חנה רוני
- מני רוזנפלד
- יעל רוזנצוויג
- רון רוטר
- גיא רוכמן
- עינת רום
- יוסי רזניק
- סיגל רכב רוזן
- רקפת רמיגולסקי
- אביחי רפפורט
- ארנון רצקובסקי
- בודים שבינו
- ארנון שגב
- שלומי שוב
- יהונתן שוורץ
- רני שחם
- אבי שחר
- אורי שטיין
- רועי שטיין
- נדב שטיינברג
- רקפת שני
- רון שפר
- עודד שריג
- אופיר שריד
- אופיר שרייבר
- נועה שרמן
- אילנית שרף
- ירון תירוש

רשימת דיונים משנים קודמות

תשע"ה

- במערכת הבנקאית: האם הטיפול החשבונאי הקיים מפספס את המציאות העסקית וההתפתחויות בשווקים?
- מפגש דיון מרץ 2013: תפקיד המומחה בהסדרי חוב - היבטים מימוניים.
- מפגש דיון פברואר 2013: בין החשבונאות לשוק - האם חברות הביטוח מתומחרות בחסר?
- מפגש דיון ינואר 2013: כיצד יראה תגמול המנהלים בישראל בעידן שלאחר תיקון 20?
- מפגש דיון דצמבר 2012: השינויים הצפויים בדרישות הלימות ההון הרגולטוריות: השלכות כלכליות
- מפגש דיון נובמבר 2012: שיעור ההיוון של התחייבויות ארוכות טווח לעובדים.
- מפגש דיון יוני 2012: הקשר שבין דירוגים, תשואות השוק וסימני אזהרה בדוחות הכספיים.
- מפגש דיון מאי 2012: שימוש ב-FFO לצורך הערכת חברות נדל"ן מניב מול מודל ה-NAV (IFRS).
- מפגש דיון אפריל 2012: מבחני חלוקת דיבידנד: חשיבה מחדשת.
- מפגש דיון פברואר 2012: מערכת היחסים במשולש: מעריך השווי - רואה החשבון המבקר - רשות ניירות ערך והשלכותיה על נאותות ההערכה ואחריות החותם.
- מפגש דיון ינואר 2012: מודל מרווח הוגן - שווי הוגן של נכסי חוב לא סחירים.
- מפגש דיון דצמבר 2011: היררכית שווי הוגן ושוק פעיל, תוך התמקדות בהצעת רכש כפויה ומיזוג משולש הופכי.
- מפגש דיון נובמבר 2011: הערכות שווי ופרמיות סיכון במבנה בעלות פירמידלי תוך בחינת האספקטים החשבונאיים, המימוניים והממשקים שביניהם.

- מפגש דיון יוני 2015: "PCAOB בישראל: האם נחוץ פיקוח חיצוני על רואי החשבון?"
- מפגש דיון מאי 2015: "הדוחות הכספיים כמידע פנים: אירוע מיידית או מתמשך?"
- מפגש דיון מרץ 2015: "אי תלות של מעריכי שווי: קריטריונים והשלכות."
- מפגש דיון פברואר 2015: התנגשות בין משפט, חשבונאות והערכות השווי בהבחנה בין התחייבות להון."
- מפגש דיון ינואר 2015: "תביעות ייצוגיות בעקבות הצגה מחדש של דוחות כספיים: הקשר בין דיווח כספי לשווי ניירות ערך."
- מפגש דיון דצמבר 2014: האם הפער בין סולם דיוג מקומי לסולם דירוג גלובלי משפיע על תמחור בחסר של סיכון האשראי באג"ח הקונצרני ומהן השלכות על סוגיית השוק העמוק?

תשע"ד

- מפגש דיון יולי 2014: "דיבינדנד בעידן הפוסט רעיוני: כיצד צריך להראות מבחן הרווח החדש?"
- מפגש דיון מאי 2014: האם קיים שוק עמוק לאג"ח קונצרני בישראל?
- מפגש דיון אפריל 2014: "השפעת הירידה בשכר הטרחה של רואי חשבון על איכות המידע בשוק ההון."
- מפגש דיון פברואר 2014: "חוק הריכוזיות: השלכות על הדוחות הכספיים."
- מפגש דיון ינואר 2014: "שווי הוגן: קביעת ניכוי ראוי בגין העדר סחירות (לרבות סחירות נמוכה) ומניות מיעוט."
- מפגש דיון נובמבר 2013: דוחות הסולו על רקע ההצעה לביטולם: תועלת מול עלות.

תשע"ג

- מפגש דיון יוני 2013: פרמיית שליטה בעידן IFRS 13: מהי והאם היא בכלל קיימת?
- מפגש דיון מאי 2013: חשבונאות וכלכלה: כיצד לבסס ומהו הקשר בין סולבנטיות, כושר פירעון והערת עסק ח'.
- מפגש דיון אפריל 2013: הפרשה ו-Recovery של חובות פגומים

לינק לרשימת דיונים משנים קודמות

<https://www.idc.ac.il/he/specialprograms/accounting/fvf/pages/summaries.aspx>

