

התאמות בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך

דוח מתודולוגי | יולי 2018

אנשי קשר:

אבי בן-נון, ראש תחום מוסדות פיננסיים
avib@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום חברות
i.sigal@midroog.co.il

הקדמה

מטרת דוח זה הינה להסביר את גישת מידרוג להיוון תשלומי חכירה תפעולית. הדו"ח נועד לשקף את המאפיינים האיכותיים והכמותיים העיקריים המשפיעים על גישת מידרוג להיוון תשלומי חכירה תפעולית ויכול לשמש ככלי עזר לחברות, משקיעים ובעלי עניין אחרים בשוק ההון בהבנה כיצד גורמים כמותיים ואיכותיים עשויים להשפיע על דירוגי החברות. הדוח לא מכיל דיון ממצה בכל הגורמים הגלומים בדירוג, אלא נועד לאפשר לקורא להבין את השיקולים האיכותיים, המידע והיחסים הפיננסיים שהינם בדרך כלל המשמעותיים והחשובים ביותר ביישום גישת מידרוג להיוון תשלומי חכירה תפעולית. עוד יצוין כי דוח מתודולוגי זה מתייחס להתאמות בגין חכירה תפעולית בדירוגי מימון תאגידי בלבד (ללא בנקים, מבטחים וחברות כרטיסי אשראי)¹. גישתנו לבחינת הפרמטרים הפיננסיים וכן למאפייני הענף והחברה, בדירוגי מימון תאגידי, מתוארת בדוחות המתודולוגיים הרלוונטיים לכל דירוג, ניתן לעיין בדוחות המתודולוגיים באתר מידרוג.

דוח מתודולוגי זה מחליף את הדוח המתודולוגי שפורסם בדצמבר 2015. מטרת העדכון של הדוח המתודולוגי הינה להבהיר את השינוי הצפוי בגישת מידרוג להיוון התחייבויות חכירה עם הכניסה הצפויה לתוקף של תקן 16 העוסק בטיפול חשבונאי בחכירות ואת הגישה של מידרוג בתקופת הביניים עד לאימוץ התקן על ידי כלל החברות. יובהר כי דוח זה אינו מהווה את העדכון המתודולוגי הצפוי בעקבות תקן 16, אשר יפורסם בנפרד לקראת יישום התקן.

דוח מתודולוגי זה כולל שני חלקים כדלקמן: **בחלק א'** מתוארת המתודולוגיה הנוכחית להתאמות בגין חכירה תפעולית לז"א וזאת ללא שינוי מהותי בהשוואה לדוח המתודולוגי מחודש דצמבר 2015. **בחלק ב'** מידרוג מתארת את השינוי הצפוי במתודולוגיה להתאמות בגין חכירה תפעולית לז"א עם הכניסה לתוקף של תקן 16. בתוך כך, מידרוג מבהירה בחלק ב' את ההבדלים בגישה הצפויה בעקבות תקן 16 ביחס לגישה הנוכחית ואת ההשלכות הצפויות על דירוגי האשראי של מידרוג. כמו כן מידרוג מבהירה כי עד לכניסה לתחולה של תקן 16 באופן מחייב עבור כלל החברות, מידרוג תמשיך ליישם את המתודולוגיה הנוכחית להיוון התחייבויות חכירה לז"א (המתוארת בחלק א'), לרבות עבור מנפיקים מדורגים שאימצו את התקן באימוץ מוקדם. מידרוג סבורה כי אין בפרסום העדכון הנוכחי לדוח המתודולוגי משום שינוי ביחס למתודולוגיה שפעלנו לפיה בקביעת הדירוגים עד כה ואין בעדכון של הדוח המתודולוגי בכדי לגרום לשינוי הדירוגים הקיימים. יחד עם זאת, הציבור מוזמן להעביר את התייחסותו באמצעות דואר אלקטרוני RFC@midroog.co.il עד לתאריך 01/08/2018.

חלק א' - המתודולוגיה הנוכחית להתאמות בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך

סוגיית ההיוון של התחייבויות לחכירה תפעולית לזמן ארוך

העקרונות החשבונאיים מבחינים בין חכירה מימונית לבין חכירה תפעולית, כאשר הטיפול החשבונאי בכל אחד מסוגי החכירה הינו שונה. עקרונות החשבונאות רואים בחכירה מימונית של נכס כרכישה של זכויות בנכס לזמן ארוך, המהווה התחייבות מימונית, כאשר במהלך תקופת החכירה הזכויות בנכס מופחתות ונזקפות בין הוצאות המימון ותזרים שירות החוב. בניגוד לכך, חכירה תפעולית מטופלת כהתחייבות חוזית חוץ-מאזנית כאשר דמי החכירה נזקפים כהוצאה תפעולית שוטפת. כללי החשבונאות קובעים מבחינים לאבחנה בין חכירה מימונית לבין חכירה תפעולית, בהתחשב בין השאר במידת העברת הסיכונים וההטבות בנכס מהמחכיר לחוכר וכן באורך החיים השימושיים של הנכס ביחס לתקופת החכירה. כפועל יוצא אופי ההתקשרות בהסכם החכירה עשוי להשפיע על סיווג החכירה כמימונית או כתפעולית ולהותיר שיקול דעת לא מבוטל בידי הצדדים לעסקה. ההתאמה שעורכת מידרוג לדוחות הכספיים כאשר קיימת התחייבויות חוץ מאזניות לחכירה תפעולית ארוכת טווח הינה היוון של התחייבויות החכירה והכרה בחוב נוסף בגובה סכום ההיוון. הוצאות החכירה השנתיות מסווגות מחדש בחלקן כהוצאות מימון וכחלקן כהוצאות פחת.

¹ במוסדות פיננסיים בדרך כלל לא נבחנים יחסי כיסוי חוב ועל כן התאמות אלה פחות רלוונטיות. מידרוג תשתמש בנתוני הדיווח הכספי בהתאם לתקן 16 לכשיכנס לתוקף. נציין, כי לתקן 16 צפויה להיות השפעה של גידול בהיקף המאזן של חברות אלו וכנגזר צפויה שחיקה מסוימת ביחס ההון למאזן (מינוף מאזני). להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי ביחס זה במוסדות הפיננסיים לאחר יישום התקן.

הרציונל מאחורי היוון התחייבויות חכירה תפעולית לזמן ארוך נובע מכך שזוהי התחייבות הדומה במאפייניה להתחייבות פיננסית, בהתחשב באופי הקבוע מראש של התשלומים, במשך תקופת החכירה הארוך ובחוסר היכולת לדחות את תשלומי החכירה מבלי שהדבר יסכן את כושר הפרעון של החברה.

גישה כלכלית ופרטנית להתאמת תשלומי חכירה

גישת היוון התחייבויות החכירה לזמן ארוך שמידרוג נוקטת נועדה לשקף את המודל העסקי והפיננסי האופייני לענף ולחברה ואת המציאות הכלכלית בה פועלת החברה - אשר ממילא באה לידי ביטוי בפרמטרים שונים בשיקולי הדירוג - גם בהיבט של מאפייני הבעלות על נכסים, ובכך לתת ביטוי אנליטי בעל משמעות להנחות שאנו מאמינים כי הן ראויים לצורך ניתוח האשראי של המנפיק.

גישה זו מדגישה התייחסות מהותית לסוג הנכס והענף ולאסטרטגיית הפעילות של החברה, על פי שיקול דעתנו הנסמך על קווים מנחים, הקובעים עד כמה החכירה התפעולית של נכס לזמן ארוך אכן מהווה תחליף לרכישתו.

על פי הגישה המנחה את מידרוג, היוון התחייבויות לחכירה תפעולית לזמן ארוך **יתבצע** בהתקיים אחד או יותר מהנסיבות הבאות, כפי שיוערכו על פי שיקול דעתנו:

- החכירה התפעולית הינה, בהתאם לשיקול דעתנו, תחליף לרכישה של הנכס, היא מהווה ערוץ מימון אלטרנטיבי ונובעת בחלק מהמקרים מאילוצים מימוניים, כגון היעדר קיבולת חוב או גמישות פיננסית
- הנכס המוחזק הינו אמצעי ייצור מהותי המצוי בליבת הפעילות של החברה, הוא מקנה לה יתרונות תחרותיים, הוא ייחודי באופיו ולכן אין לו תחליף סביר עבור החברה
- היכולת למצוא שימוש חלופי בנכס או חוכר חלופי לנכס הינה נמוכה מאוד בשל המאפיינים הייחודיים של הנכס

היוון התחייבויות לחכירה תפעולית לזמן ארוך **לא יתבצע** כאשר אנו מעריכים את התקיימות מרבית הנסיבות הבאות:

- הבעלות בנכס אינה תואמת את האסטרטגיית העסקית והפיננסית של החברה ואינה נמצאת בליבת עסקיה
- חכירה לזמן ארוך של נכסים מסוג זה מהווה סטנדרט מקובל בענף הפעילות בשל שיקולים מבניים וכלכליים, וספק אם קיימת כלל אפשרות סבירה לרכוש את הנכס
- הנכס הינו סטנדרטי, ניתן להחלפה במידה רבה של סבירות ובעל שימוש חלופי במידת הסבירות
- הנכסים המוחזקים אינם מהווים מרכיב מהותי בנכסי החברה

סוגי הנכסים הנפוצים שאנו מזיהים בעסקאות חכירה תפעולית לזמן ארוך אצל חברות המדרוגות על ידינו הנם: שטחי מסחר קמעונאיים, נדל"ן ייעודי (כגון תחנות דלק, מתקני אנרגיה), מכונות וציוד, ציוד לוגיסטי ומחסנים, כלי רכב ומשרדים.

להלן דוגמאות לקווים המנחים לפיהם נפעיל את שיקול דעתנו לגבי היוון התחייבויות חכירה לזמן ארוך, לגבי סוגי הנכסים הנפוצים:

סוג הנכס (קבוצה כללית)	האם מבוצעת התאמה במתודולוגיה הנוכחית?	דיון והסבר
שטחי מסחר קמעונאיים	-	ענף הקמעונאות בישראל, לסוגיו השונים: מזון, אופנה, מוצרי חשמל, מזון מהיר ועוד, פועל על בסיס מודל עסקי שכיח של חכירת שטחי מסחר לטווח בינוני-ארוך מבעלי נכסים, כאשר בעלות על נכסים אלו בדרך כלל אינה חלק מליבת העסקים של הקמעונאי, ואף אינה זמינה עבורו במקרים רבים. הקמעונאי מתמקד בניהול המותג, שרשרת הלוגיסטיקה והפעלת נקודות המכירה. המיקומים של חנויות הרשת ופריסתה מהווים נכס ליבה אסטרטגי, אולם במרבית המקרים יש לנכס זה תחליף סביר (ברמת נכס בודד או מספר נכסים), כאשר בד בבד, ניתן למצוא לנכס המוחכר שימוש חלופי במידת הסבירות. לאור זאת אנו סבורים כי התאמת התחייבויות חכירה עבור רשתות קמעונאיות הפועלות בתחומי מוצרי הצריכה, אין בה לשקף את המהות העסקית והכלכלית של פעילות זו. יש לציין כי בהתאם למתודולוגיה הקמעונאית, נטל הוצאות החכירה מקבל משקל כבד בהערכת הסיכון העסקי של הענף והרווחיות שלו.
שטחים/מבנים ייעודיים	✓	אלו נכסים שייעודם הייחודי והרישוי הכרוך בהשגתם עשוי להקשות על מציאת תחליף סביר עבורם והם מוגבלים בטיבם משימוש אלטרנטיבי. כאלו נחשבים בעניינו תחנות דלק, מפעלים וקרקות לתעשייה, מתקני אנרגיה, מתקנים לוגיסטיים וכיוצא בזה. כאשר אנו נעריך כי נכסים אלו הם בליבת העסק ו/או מיקומם הייחודי מקנה לחברה יתרונות יחסיים - אנו נסבור שהחברה, לו היו בידיה היכולת, הייתה רוכשת אותם, אנו נבצע היוון של התחייבויות חכירה לזמן ארוך בגין נכסים מסוג זה.
מכונות וציוד	✓	מכונות וציוד מקצועי מהווים על פי רוב אמצעי ייצור בליבת העסק. מודל החכירה ומודל הבעלות מהווים תחליפים מקובלים עבור רכש של מכונות וציוד, ועל פי רוב השיקול המרכזי לגבי מבנה העסקה הינו שיקול מימוני. לאור זאת, אנו נוסיף לבצע היוון של התחייבויות חכירה לזמן ארוך בגין נכסים מסוג זה.
כלי רכב פרטיים, מחשבים וציוד תקשורת סטנדרטי	-	רכוש קבוע סטנדרטי בדרך כלל אינו מהווה רכש אסטרטגי עבור החברה. ההחלטה של החברה באם לרכוש ציוד מסוג זה או להחכירו עשויה לנבוע משיקולים של מיקוד ניהולי, כוח אדם וחלוקת משאבים וכן לעיתים גם משיקולים של מימון. ככלל, אנו לא נהווים חכירות תפעוליות לציוד בגין ציוד קבוע סטנדרטי.
משרדים לשימוש עצמי	-	משרדים המוחזקים על ידי חברות לשימוש מטה החברה וחטיבותיה השונות בדרך כלל אינם מהווים נכס אסטרטגי עבור החברות, אשר מעדיפות שלא לרכוש בנייני משרדים, אלא אם מצאו בכך הזדמנות השקעה (כעניין שאינו בליבת העסק). חכירה לטווח ארוך של משרדים אינה נחשבת בעניינו תחליף לבעלות מכיוון שעל פי רוב זהו נכס סטנדרטי שיש לו תחליף סביר ושניתן למצוא לו שימוש חלופי במידת הסבירות.
בתי מלון	-	ענף המלונאות כולל מספר מודלים עסקיים שונים כפי שמפורט במתודולוגיית "דירוג חברות מלונאות-דוח מתודולוגי-פברואר 2016". בהתאם לאמור, חברות מלונות לעיתים בוחרות לשכור ולתפעל מלון לטווח ארוך. לרוב חכירה של שטחים אלו לא נחשבת להשקפתנו לבעלות בשל סיבות הקשורות לחסמים הקיימים ברכישת המלונות במיקומים ספציפיים, כמו כן, ניתן במקרים רבים למצוא לנכס שימוש חלופי. יש לציין, כי בהתאם למתודולוגיה דירוג חברות מלונאות, נטל הוצאות השכירות מקבל משקל בהערכת הסיכון העסקי של הענף והרווחיות שלו.
אחר	//	נכסים שאינם נופלים בקבוצות שהוגדרו לעיל, או שהינם ספציפיים וייחודיים בתוך קבוצות אלו, יטופלו לפי הקווים המנחים שתוארו לעיל ובהתאם לשיקול הדעת של מידרוג.

שיטת היוון תשלומי החכירה

חישוב החוב/הנכס בגין התחייבויות החכירה

אנו מוסיפים לחוב הפיננסי של החברה חוב תיאורטי המחושב כגובה מבין: הערך הנוכחי של התחייבויות החכירה המינימליות, או מכפיל ענפי סטנדרטי על גובה דמי החכירה השנתיים.

- הערך הנוכחי של תשלומי החכירה המינימליים (עם תקרת מכפיל 10): ערך זה מחושב על ידי היוון של התחייבויות החכירה המינימליות בהתאם לתקופת ההתחייבות. באשר לאופציה הקיימת לחוכר להאריך את תקופת החכירה, אנו ניטה להתחשב באופציה זו בהתאם להערכתנו לסבירות למימוש האופציה, בהתאם למהות הנכס היוון תזרים החכירה ייעשה על בסיס שיעור הריבית האפקטיבי המשוקלל על הלוואות לזמן ארוך של החברה.
- מכפיל ענפי לסכום החכירה השנתי: המכפילים הענפיים נעים כיום בין 3 ל 6 (לעומת מכפילים של 5 עד 7 בעבר). המכפילים שנקבעו מבטאים שיעורי קאפ חציוניים אשר אופייניים לענפים השונים (ככל שהמכפיל הענפי גבוה יותר, משקף הדבר שיעורי קאפ נמוכים יותר המשקפים את סיכון הנכסים בענף).

התאמת היחסים הפיננסיים בגין החוב/הנכס הנוסף

במאזן: אנו מוסיפים לצד החוב ולצד הנכסים סכום השווה לגובה מבין: 1. הערך הנוכחי של תזרים התחייבויות המינימום לחכירה 2. גובה סכום החכירה השנתי מוכפל במכפיל ענפי.

בדוח רווח והפסד: אנו מסווגים מחדש את הוצאות החכירה השנתיות להוצאות מימון (לפי שיעור של 1/3 מהוצאות החכירה השנתיות או לפי שיעור הריבית האפקטיבי המשוקלל על הלוואות לזמן ארוך של החברה מוכפל בערך הנוכחי של התחייבות החכירה) ולהוצאות פחת (לפי הסכום הנותר).

בדוח על תזרימי מזומנים: אנו מסווגים את ההוצאה שנזקפה כפחת לתזרים השקעות הוניות.

חלק ב' - הבהרה לגבי השינוי הצפוי בגישת מידרוג להתאמות בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך בעקבות הכניסה לתוקף של תקן 16

תמצית

- להערכת מידרוג, המבחינים שקובע תקן חשבונאי IFRS 16 העוסק בטיפול החשבונאי בחכירות ("תקן החכירות החדש" או "תקן 16") צפויים להכניס בתחולת התקן חלק גדול מהמנפיקים שמידרוג מדרגת בתחום המימון התאגידי, וזאת בשונה מגישת התאמות החכירה שמבצעת כיום מידרוג במסגרת המתודולוגיה של מידרוג להתאמות של יחסים פיננסיים בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך, אשר לפיה התאמות החכירה מיושמות על חלק מהתאגידים המדורגים, בהתאם למאפיינים הנכסים והמודל העסקי בו פועלת החברה.
- מידרוג צפויה לבצע שינוי במתודולוגיה הקיימת להתאמות של יחסים פיננסיים בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך לקראת כניסתו לתחולה של תקן החכירות החדש - שמטרתה ליישר קו בין שיטת התאמות הנוכחית של מידרוג לבין תקן 16. המתודולוגיה המוצעת תפורסם בנפרד וזאת עד למועד כניסתו לתוקף של תקן 16 ולאחר שמידרוג תסיים למפות ולבחון את השפעות של תקן 16 על המנפיקים המדורגים על ידה.
- ככלל, מידרוג מעריכה בשלב זה כי יישום תקן 16 ושינוי מתודולוגיית התאמות החכירה הצפוי לקראתו לא יובילו לכשעצמם לשינויים בדירוגים של מרבית המנפיקים המדורגים על ידי מידרוג.
- יחד עם זאת, עשויות לחול השפעות על סיכון האשראי של מנפיקים עד כדי שינוי בדירוגים במקרים מסוימים כדלקמן: (1) כאשר יישום תקן 16 יוביל לפגיעה במרווח הביטחון של עמידת המנפיק באמות מידה פיננסיות למול הממונים, ככל שיש ביישום התקן להשפיע על חישוב אמות המידה הפיננסיות וככל שהמנפיק לא יבצע התאמה לאמות המידה הפיננסיות. (2)

כאשר אימוץ תקן 16 יוביל את החברה לבצע שינוי מהותי במודל העסקי של הפעילות או במדיניות הפיננסית באופן שיש בו להשפיע על מאפייני סיכון האשראי. (3) כאשר אימוץ תקן 16 יעלה מידע מהותי שלא עמד בפני מידרוג קודם לכן וכאשר יש במידע זה להוביל לפערים מהותיים באופן חישוב ההתאמות. בשלב זה מידרוג איננה יכולה להעריך את השפעת הגורמים הללו על כלל המנפיקים שהיא מדרגת, והשפעה זו תיבחן לכשיחלו להתברר האומדנים להשפעת התקן על הדיווח החשבונאי של המנפיקים.

- עד לשינוי המתודולוגיה מידרוג תוסיף לבצע התאמות חכירה בהתאם לגישה המפורטת במתודולוגיה הנוכחית, לרבות לגבי מנפיקים אשר בחרו באימוץ מוקדם את תקן 16.

הקדמה

הוועדה לתקני חשבונאות בינלאומיים (IASB) והמוסד לתקינה חשבונאית האמריקני (FASB) פרסמו בשנת 2016 תקנים חשבונאיים חדשים שיחייבו חברות החוכרות נכסים בחוזי חכירה לזמן ארוך שאינם בגדר חכירה מימונית, להכיר על גבי המאזן בהתחייבות בגין חוזי חכירה אלו, אשר עד כה היוו התחייבות חוץ-מאזנית, וזאת כנגד הכרה בנכסי זכות שימוש ("תקן 16")². התקן החדש מבטל את האבחנה בטיפול החשבונאי בין חכירה מימונית לבין חכירה תפעולית כפי שהיא קיימת היום בהתייחס לחוכר. זיהוי החכירה ייקבע בהתאם לקריטריונים שנקבעו בתקן.

גישתה של מידרוג לביצוע התאמות ליחסים פיננסיים בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך של נכסים מובאת במתודולוגיה להתאמות בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך המתוארת לעיל בחלק א' לעיל לדוח מתודולוגי זה ("המתודולוגיה להתאמות חכירה" או "המתודולוגיה הנוכחית"), הקובעת את השיקולים והקווים המנחים בביצוע התאמות חכירה עבור תאגידים לא-פיננסיים.

המתודולוגיה הנוכחית להתאמות חכירה בה נוקטת מידרוג כיום שונה מזו של תקן 16, כאשר התקן מדגיש את מאפייני השליטה בנכס החכור ואת משך חוזה החכירה כקריטריונים מרכזיים ליישום התקן ואילו גישת מידרוג מדגישה בחינה פרטנית של מהות הנכס ביחס למודל העסקי ולאסטרטגיית הפעילות של החברה בענף בו היא פועלת.

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג להתאמות חכירה המתוארת בחלק א' לעיל, גישת ההתאמות בה נוקטת כיום מידרוג הינה התייחסות פרטנית לביצוע התאמות חכירה בהתאם לקווים המנחים שמוצגים במתודולוגיה, שמהותם בשאלה עד כמה החכירה מהווה תחליף מימוני לרכישת הנכס ועד כמה הנכס הינו אסטרטגי ומקנה לחברה יתרונות תחרותיים בה בעת שאין לו תחליף סביר. על פי הקווים המנחים במתודולוגיה הנוכחית, מידרוג אינה מבצעת התאמות חכירה למרבית המנפיקים המדורגים על ידה בתחום תאגידים לא פיננסיים וזאת בשל כך שהנכסים אינם עומדים בקריטריונים בהתאם למתודולוגיה להתאמות חכירה, או שאינם מהותיים בנכסי החברה. מידרוג מעריכה כי אימוץ תקן 16 יוביל למספר רחב יותר של מנפיקים עליהם יחול התקן, ביחס למספר המנפיקים לגביהם מידרוג מבצעת התאמות חכירה כיום.

מידרוג צפויה לפרסם הצעה לשינוי מתודולוגיה שיישר קו עם מתכונת הדיווח החשבונאי החדשה של תקן 16

מידרוג צפויה לבצע שינוי במתודולוגיה הנוכחית להתאמות של יחסים פיננסיים בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך לקראת כניסתו לתחולה של תקן 16 - שמטרתה ליישר קו בין גישת ההתאמות הנוכחית של מידרוג לבין תקן 16. התאמת גישת מידרוג לגישת תקן 16 נובעת מטעמי מהותיות ומטעמי פשטות ואחידות. מבחינה מהותית, מידרוג מביאה בחשבון בדירוגיה כבר היום התחייבויות חכירה תפעולית לזמן ארוך במקום שהיא מעריכה כי יש לכך משמעות כלכלית לגבי הפרופיל העסקי והפיננסי של המנפיק. תקן 16 צפוי ליישם גישה זו אך באופן גורף עבור מרבית המנפיקים. מידרוג סבורה כי החלת ההתאמות בגין חכירה תפעולית על כלל המנפיקים אשר תקן 16 יהא רלוונטי עבורם תוביל לגישה פשוטה ואחידה אשר תמנע צורך לבצע התאמות נוספות לדוחות הכספיים, וזאת מבלי שהשינוי צפוי להשפיע במידה מהותית על היחסים הפיננסיים עבור מרבית המנפיקים.

² עבור חברות המדווחות בהתאם לתקינה החשבונאית האמריקאית US GAAP, המוסד לתקינה חשבונאית האמריקני FASB פרסם ASU 2016-02 - חכירות בפברואר 2016. השימוש במונח "תקן 16" בדוח זה מתייחס לתקן החכירות החדש תחת התקינה החשבונאית הבינלאומית.

משמעות הגישה של מידרוג לביצוע התאמות חכירה תפעולית לז"א, אשר צפויה בעתיד להחליף את המתודולוגיה הנוכחית משתנה בין מנפיקים שכבר כיום מתבצעת עבורם התאמות חכירה בהתאם למתודולוגיה הקיימת לבין מנפיקים שמידרוג אינה מבצעת עבורם כיום התאמות חכירה, וזאת כדלקמן:

- לגבי מנפיקים שמידרוג נוהגת כיום לבצע עבורם התאמות חכירה בהתאם למתודולוגיה הנוכחית, מידרוג תבצע את התאמות החכירה על בסיס מתכונת הדיווח החשבונאי שתחל עם כניסתו לתוקף של תקן 16. מידרוג מעריכה כי עבור מרבית המנפיקים הללו, המעבר מביצוע התאמות החכירה על פי המתודולוגיה הנוכחית לביצוע ההתאמות על פי הדיווח הכספי לפי תקן 16, צפוי להוביל לפערים מסוימים בחישוב היחסים הפיננסיים מותאמי החכירה. מידרוג מעריכה כי במרבית המקרים הפערים לא יהיו מהותיים ולא יהיה בהם להשפיע על דירוגי המנפיקים. במקרים בהם מידרוג תזהה פערים מהותיים ביחסים הפיננסיים במידה שיש בה להשפיע על הדירוג, הדירוג ייבחן בהתאם לכך.

- לגבי מנפיקים שמידרוג אינה מבצעת עבורם התאמות חכירה בהתאם למתודולוגיה הנוכחית להתאמות חכירה, בין אם בשל סיווג עקרוני של מהות הנכס בחכירה ובין אם בשל חוסר מהותיות, מידרוג תחל בביצוע התאמות חכירה על בסיס מתכונת הדיווח החשבונאי שתחל עם כניסתו לתוקף של תקן 16 הטעם לכך שמידרוג תחיל את התאמות החכירה גם על מנפיקים שכיום אינה מבצעת לגביהם התאמות אלו, הינו להימנע מהתאמות עודפות לדוחות הכספיים (תחת מתכונת הדיווח החדשה) במקום בו עבור מרבית המנפיקים אין להתאמות אלה השפעה מהותית על היחסים הפיננסיים. מידרוג מעריכה כי עבור מרבית מנפיקים אלו, אימוץ תקן 16 לא ישפיע במידה מהותית על היחסים הפיננסיים ועל דירוג המנפיקים.

הגישה החדשה של מידרוג לביצוע התאמות חכירה תפורסם בנפרד מדוח זה, ומידרוג מצפה לפרסם את הגישה החדשה לטיפול בהתאמות חכירה עד למועד כניסתו לתוקף של תקן 16 ולאחר שתסיים למפות ולבחון את ההשפעות של תקן 16 על המנפיקים המדורגים על ידה.

השלכות על דירוגי האשראי של מידרוג

מידרוג אינה צופה כי כניסתו לתוקף של תקן 16 ושינוי המתודולוגיה הצפוי בעקבות זאת יהיו בעלי השפעה מהותית על דירוגי האשראי של מידרוג. ראשית, מכיוון ששינוי במתכונת הדיווח החשבונאי אין בה לכשעצמה להוות שינוי במיצוב הפיננסי הבסיסי של המנפיק, ולהשפיע על איכות האשראי היחסית. בנוסף, המיצוב הפיננסי בכלל והיחסים הפיננסיים בפרט, משקפים חלק משמעותי בפרופיל סיכון האשראי, אך לא את מלוא מרכיבי סיכון האשראי היחסי של המנפיקים כפי שמשקף בדירוגי מידרוג. כאמור לעיל, מידרוג נוהגת כבר היום לבצע התאמות חכירה עבור חלק מהמנפיקים ואילו עבור מנפיקים שלא מבוצעות עבורם התאמות חכירה, מידרוג מעריכה כי השפעת ההתאמות במרבית המקרים אינה מהותית. יש לציין עוד כי השלכות התחייבויות לחכירה תפעולית לזמן ארוך מקבלות גם ביטוי איכותני במסגרת פרמטרים של מיצוב עסקי, גמישות תפעולית וגמישות פיננסית.

למרות האמור לעיל, תיתכן השפעה מסוימת על סיכון האשראי היחסי של מנפיקים ובמקרים בודדים גם על דירוגי האשראי וזאת להערכתנו בניסיונות הבאות:

- כאשר יישום תקן 16 יוביל לפגיעה במרווח הביטחון של עמידת המנפיק באמות מידה פיננסיות למול המממנים, ככל שיש ביישום התקן להשפיע על אמות המידה הפיננסיות וככל שהמנפיק לא יבצע התאמה לאמות המידה הפיננסיות. ככלל, אמות המידה הפיננסיות הקיימות כיום למנפיקים על פי רוב אינן מבטאות התאמות לחכירה תפעולית לזמן ארוך, אלא מחושבים על בסיס הנתונים הפיננסיים כפי שהם בדוחות הכספיים. שינוי מתכונת הדיווח החשבונאי בעקבות יישום תקן 16 עשוי להשפיע על חישוב אמות מידה פיננסיות שונות, כגון יחס הון עצמי לסך נכסים במאזן ויחס כיסוי חוב ל-EBITDA וחוב ל-FFO. כיוון ההשפעה אינו אחיד בין החברות ובין היחסים הפיננסיים השונים, ובמקרים שונים יישום התקן עשוי להיטיב או להרע עם היחס הפיננסי. כיוון ההשפעה ומידתה תלויים בין השאר במקדם היוון החכירה שייקבע עבור המנפיק ובמידת המינוף של המנפיק טרם יישום התקן. מידרוג מעריכה כי בחלק מהמקרים אמות המידה הפיננסיות יותרו בהתאם לפרמטרים שלפני אימוץ תקן 16 ובמידה ולא כך הדבר, מידרוג מצפה כי המנפיקים יפעלו אל מול המממנים על מנת לבצע התאמות לחישוב אמות המידה הפיננסיות פרופורמה לאימוץ תקן 16 או לשינוי גובה אמות המידה, וזאת בכדי שלא לחרוג מאמות המידה הפיננסיות. להערכת מידרוג,

במקרים בהם יישום התקן יוביל להצרת מרווח הביטחון של המנפיקים אלו מול אמות מידה פיננסיות, הדבר עלול להוביל להרעה באיכות האשראי ובמקרים מסוימים אף להורדת דירוג. באשר לכיוון ההפוך, בשלב זה איננו מעריכים כי הגדלת מרווח הביטחון ככל שתתרחש, תוביל לשיפור דירוגים.

- כאשר אימוץ תקן 16 יוביל את המנפיק לבצע שינוי מהותי במודל העסקי של פעילותו או במדיניותו הפיננסית, באופן שיש בו להשפיע על מאפייני סיכון האשראי. אף כי מידרוג אינה סבורה כי מצב זה יהא שכיח, מידרוג אינה מוציאה זאת מכלל חשבון. כך למשל, מנפיק עשוי להחליט לשנות את תנאי ההתקשרות בחכירה באופן שיחריג את העסקה מתחולת תקן 16, אולם בד בבד השינוי עשוי לפגוע בגמישותו העסקית והתפעולית. לחילופין, מנפיק עשוי להחליט על רכישת נכסים מסוימים חלף החכרתם, נוכח זאת שהמאזן יבטא זאת בכל מקרה, אולם רכישת הנכסים תפגע בגמישותו הפיננסית במידה רבה יותר מאשר החכרתם. מקרים אלו ייבחנו כל אחד לגופו, לאורך זמן, ובהתאם לפרמטרים במתודולוגיית הדירוג הרלוונטית למנפיק.
- כאשר אימוץ תקן 16 יעלה מידע מהותי שלא עמד בפני מידרוג קודם לכן וכאשר יש במידע זה להוביל לפערים מהותיים באופן חישוב ההתאמות, ככל שרלוונטי וככל שיהיה בכך להשפיע לשינוי הדירוג. מידרוג מביאה בחשבון כי אימוץ תקן 16 עשוי להעלות מידע חדש על סוגי החכירות, מבנה ההתקשרות בחכירה ותנאים מיוחדים הכרוכים בה. אמנם מידרוג לא מצפה כי למידע משמעותי מסוג זה, אך לא מוציאה זאת מכלל חשבון. ככל שיהיה במידע זה להשפיע באופן שלילי על מיצובה העסקי והפיננסי של החברה, יכול שיהיה בו להשפיע על סיכון האשראי ואף על דירוג האשראי.

גישת מידרוג בתקופת האימוץ המוקדם של תקן 16

תקן 16 ייכנס לתוקף מחייב לגבי תקופות דיווח שנתיים המתחילות ביום 1 בינואר 2019 או לאחרי. יישום מוקדם של תקן 16 נתון לבחירת החברות כפוף לתנאים מסוימים. החברות הציבוריות צפויות לדווח לגבי השלכות תקן 16 על דוחותיהן הכספיים ברבעונים הקרובים. מספר חברות החל באימוץ התקן ביום 01.01.2018. עד לאימוץ מלא של תקן 16 לפי התוקף המחייב מידרוג תוסיף לנהוג כפי שנהגה עד כה ולבצע את ההתאמות לחכירה תפעולית בהתאם לקווים המנחים במתודולוגיה להתאמות חכירה, לרבות לגבי מנפיקים מדורגים שכבר אימצו את התקן באימוץ מוקדם. במקרים של אימוץ מוקדם, מידרוג תבצע התאמה לדוחות הכספיים כך שישקפו את גישתה הנוכחית להתאמות חכירה ולא את מתכונת הדיווח החדשה לעניין החכירות. מקום בו מידרוג מבצעת התאמה מהותית לדוחות הכספיים הדבר מקבל ביטוי גם בדוחות הדירוג.

דוחות קשורים

סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הדוח: 01.07.2018

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביועץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>