



25 אוקטובר 2012
ט' בחשוון, התשע"ג
סימוכין: 01181512

רשות החשמל
פורום שווי הוגן - שוק עמוק
שיעור ההיוון של ההתחייבות לפנסיה של חברת החשמל

מבוא

- אחד הגורמים המשמעותיים ביותר המשפיעים על מצבה התזרימי והפיננסי של החברה הוא שיעור ההיוון של ההתחייבות לפנסיה והתחייבויות אחרות לאחר סיום העסקה, בסך ברוטו של כ- 23 מיליארד ש"ח ליום 30 ביוני 2012.
- לאורך העשור האחרון הורע מצבה התזרימי והפיננסי של החברה בגין הגידול בהתחייבות לפנסיה. הרעה זו התעצמה אף יותר בשלוש השנים האחרונות, בהן גדלה ההתחייבות בסך כ- 9 מיליארד ש"ח. ראו גרף מצורף.

סוגיית "שוק עמוק" באג"ח קונצרניות

- התקן העוסק בכללים לרישום ההתחייבות לפנסיה הינו IAS 19. התקן קובע כי להיוון המחויבויות לפנסיה יש להשתמש בריבית של אגרות חוב קונצרניות, אלא אם נקבע כי לא קיים שוק עמוק באגרות חוב קונצרניות, ובמקרה זה יש להשתמש בריבית על אגרות חוב ממשלתיות.
- חברות רבות בישראל העורכות דוחות כספיים לפי ה- IFRS משתמשות בתשואות השוק על אגרות חוב ממשלתיות להיוון ההתחייבות לפיצויים ולפנסיה.



- בדומה לחברות רבות, גם חברת החשמל ציינה בדוחות לשנת 2007 כדלקמן: "עד מועד אישור דוחות כספיים אלה לא הסתיימה הבחינה (הנעשית על ידי רשויות ממלכתיות) לגבי קיומו או אי קיומו של שוק עמוק באגרות חוב תאגידיות באיכות גבוהה. בחישוב המחויבות לפנסיה השתמשה החברה בשלב זה בשיעור ניכיון המתאים לתשואות שוק על אגרות חוב ממשלתיות (כפי שנהגה החברה גם לפני המעבר לתקני IFRS). אם הבחינה הנ"ל לא תיקבע שאין בישראל כל שוק עמוק באגרות חוב תאגידיות באיכות גבוהה, יהיה על החברה להציג מחדש את המחויבות לפנסיה תוך שימוש בשיעור ניכיון המתאים לתשואות השוק על אגרות חוב תאגידיות בדירוג AA".

הסוגייה החשבונאית והשלכותיה

- משלא נקבע קיומו או אי-קיומו של שוק עמוק במדינת ישראל באגרות חוב קונצרניות באיכות גבוהה, האם לצורך היוון ההתחייבות לפנסיה יש לעשות שימוש בתשואות אגרות חוב ממשלתיות או בתשואות אגרות חוב קונצרניות?
- השלכות סוגיית שיעור ההיוון עשויות להיות מרחיקות לכת על הרווח, ההתחייבויות וההון העצמי של חברות רבות. כך, למשל, נכון לתום שנת 2011, גידול בריבית ההיוון של הפנסיה בספרי חברת החשמל בשיעור של 0.1% תוביל לקיטון בערך הנוכחי של ההתחייבות בסך 300 מליון ש"ח.

ניתוח חשבונאי

- התקן קובע כלל וחריג:
 - **הכלל** – להיוון המחויבויות יש להשתמש בתשואות שוק על אגרות חוב קונצרניות באיכות גבוהה.
 - **החריג** – רק במדינות בהן נקבע באופן פוזיטיבי וחד משמעי כי לא קיים שוק עמוק באגרות חוב קונצרניות, רק בהן יש להשתמש בתשואות השוק על אגרות חוב ממשלתיות.
- בחודש אוגוסט 2009 פורסמה טיוטת תיקון לתקן, לפיה גם במדינות שבהן אין שוק עמוק כאמור, ישויות יידרשו להשתמש בתשואות שוק על אגרות חוב קונצרניות. טיוטת התיקון מלמדת על התפיסה של ה-IASB, לפיה תשואות השוק על אגרות חוב ממשלתיות להיוון ההתחייבות לפנסיה אינה משקפת נכונה את מהות ההתחייבות ואין להשתמש בה למדידת ההתחייבות.

- בחודש אוקטובר 2009 הוחלט שלא לדון בטיטות התיקון. אולם, החלטה זו לא נבעה מטיעונים תיאורטיים בדבר שיעור התשואה הראוי להיוון המחוייבות לפנסיה. ההחלטה נבעה מהצורך לשלב נושא זה בעתיד במסגרת בחינה מחודשת ומקיפה של כל הוראות התיקון.
- יש לציין, כי מסקנה זו נכונה אף לפי תקן IAS 19 המתוקן, שפורסם בחודש יוני 2011 ויחול החל מהדוחות הכספיים לשנת 2013. בבסיס למסקנות לתקן המתוקן נאמר, כי כללי שיעור ההיוון עשויים לגרום להתחייבות גבוהה יותר באופן משמעותי במדינה שבה אין שוק עמוק, בהשוואה למדינה שבה יש שוק עמוק, וזאת אף כאשר המחוייבות הלא מהוונת זהה. לפיכך קובע הבסיס למסקנות לתקן המתוקן, שהדיון בטיטות התיקון האמור לעיל יתבצע בעתיד במסגרת בחינה מחודשת ומקיפה של כל הוראות התיקון.
- מכאן נראה, כי במקרה שבו קיים ספק בדבר קיומו של שוק עמוק, יש להעדיף את תשואת השוק על אגרות חוב קונצרניות להיוון המחוייבות לפנסיה, כפי שעולה מטיטות התיקון.
- מהנימוקים לעיל נראה, כי לצורך היוון ההתחייבות לפנסיה יש להשתמש בתשואות שוק על אגרות חוב קונצרניות באיכות גבוהה.

המהות הכלכלית

- ההתחייבות לפנסיה שקולה במהותה להלוואה שנתן העובד לחברה, שכן שירותי העבודה התקבלו היום, ואילו תמורתם תשולם (בחלקה) בחלוף שנים רבות. לכן, בדומה לכל הלוואה אחרת, הסכום המינימלי שהעובד מוכן להסתפק בו היום תמורת זכות הפנסיה כלפי החברה, בהכרח נמוך מערך ההתחייבות בספרים, שכן העובד רואה מולו לווה שהסיכון שלו גבוה מריבית ממשלתית חסרת סיכון.
- ניתן לקיים דיון כלכלי בשאלה האם יש להביא בחשבון את הסיכון הספציפי של חברת החשמל לצורך קביעת שיעור ההיוון של ההתחייבות לפנסיה או שיש להשתמש בסיכון המשתקף באג"ח קונצרני באיכות גבוהה. אולם, מבחינה כלכלית, נראה כי אין להשתמש באג"ח ממשלתי חסר סיכון, למעט במקרה שבו הממשלה היא זו שחבה לעובדים את זכויות הפנסיה שלהם.

מסקנה חשבונאית

- נראה כי יש להשתמש בתשואת אגרות חוב קונצרניות להיוון המחוייבות לפנסיה בכל אחד מהמצבים הבאים:
 - אם וכאשר ייקבע שקיים בישראל שוק עמוק באגרות חוב קונצרניות באיכות גבוהה; או
 - כל עוד טרם נקבע קיומו או אי-קיומו של שוק עמוק בישראל באגרות חוב קונצרניות באיכות גבוהה.

השלכות סוגיית שיעור ההיוון

- השלכות סוגיית שיעור ההיוון עשויות להיות משמעותיות לגבי חברות רבות. מעבר מהיוון המחוייבות לפי תשואת השוק על אגרות חוב ממשלתיות להיוון המחוייבות לפי תשואת השוק על אגרות חוב קונצרניות יוביל לשתי השפעות:
 - קיטון מיידי של ההתחייבות והגדלת ההון העצמי; וכן
 - גידול בהוצאות הריבית לאורך השנים בגין "שחרור" ההיוון בשל חלוף הזמן.

בכבוד רב

רו"ח איתן פליס

ראש אגף חשבונאות ובקרה

