

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

סיכום דיון

מסמך זה מהווה את תמצית הדיונים של "פורום שווי הוגן" מתוך מטרה לשתף את הקהל הרחב בעיקרי הדברים. בקריאת המסמך יש להביא בחשבון שמדובר בתמצית הדיון ולא בפרוטוקול מלא. בהתאם למדיניות הפורום, הדברים מובאים שלא בהכרח בציון שמות כל הדוברים. יודגש כי הדברים מייצגים את עמדותיהם האישיות והמקצועיות של חברי הפורום ואינם מייצגים בהכרח את העמדות הרשמיות של הגופים אליהם הם משתייכים.

תאריך המפגש: 1 בפברואר 2015

נושא המפגש: "הלוואות בעלים לאור הלכת 'ההון הדק' ותיקון 44 לחוק ני"ע: התנגשות בין משפט, חשבונאות והערכות השווי בהבחנה בין התחייבות להון"

חומר רקע למפגש: חומר רקע לדיון פברואר

אורחים שנכחו בדיון: עו"ד פנחס רובין, אמיר אפרתי (קרן ברוש קפיטל), ניר הלפרין (המרכז הבינתחומי הרצליה), עו"ד גיא גיסין.

נוכחים: אמיר ברנע, שלומי שוב, רקפת שני, גיא טביביאן, אודי גרינברג, שמוליק ויינשטיין (רשות המיסים), משה גדנסקי, ד"ר אסתר גילעז-רן, אשר פליסינג, מישל דהן (דסק"ש), טל מופקדי, ד"ר דן וייס, רון מלכא, הדר נאות ודגנית דניאל (מחלקת תאגידים, כונס הנכסים הרשמי), שלומי כהן (גזית גלוב), מנחם שוורץ, עדי סקופ, יניב זיו (BDO), ד"ר מורן אופיר, פרופ' צבי וינר, שי קומפל (מנורה מבטחים), גל עמית, דב ספיר (המוסד הישראלי לתקינה חשבונאית), פרופ' עמיר ליכט, ד"ר רועי שלם, רקפת רמיגולסקי, ואדים פורטנוי.

צוות מקצועי: עידו ספקטור, ליאור שחף, מתן חגבי, אלכס וולקוב.

רו"ח שלומי שוב

הנושא שלפנינו היום הינו הלוואות בעלים, לרבות הדחיית הלוואות בעלים, שמעלה שאלות מעניינות הן בהיבט החשבונאי והן בהיבט הכלכלי. הלוואות בעלים היא מונח המתאר את ההלוואה על בסיס מחזיק ההלוואה. הלוואות בעלים יכולה להיות בתנאים סטנדרטים כמו הלוואה רגילה, אך יכולה גם להיות בעלת מאפיינים שדומים יותר להון מאשר להלוואה רגילה. החשבונאות הינה דיכטומית מאוד בהבחנה בין חוב להון, ומבחינתה דיי בכך שלחברה קיימת המחויבות להחזיר את ההלוואה בעתיד בכדי שההלוואה תסווג כהתחייבות ותירשם לפי שווי ההון ב – Day 1. כלומר,

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

ההבחנה לא מבוססת על תנאי הריבית של ההלוואה והתקופה שלה אלא אך ורק על זהות הצד שיש לו את הזכות להחליט משפטית אם ההלוואה תוחזר. ברמה המעשית, ההבחנה של החשבונאות היא "נאיבית", שכן אם למשל בעל שליטה נותן לחברה פרטית שבשליטתו שטר הון הניתן לפירעון על ידי החברה ובהחלטתה, אין משמעות לכך שלמעשה בעל השליטה הוא החברה, ועדיין הסיווג יהיה כהון ולא כחוב כפי שהיה נדרש במידה והפירעון היה נתון להחלטת בעל השליטה. אמנם מדובר במקרה קיצון, אך הוא ממחיש את המידה הניכרת שבה מסתמכת החשבונאות על הממשל התאגידי ועל ההפרדה הקיימת בין החברה לבין בעליה וזה עוד בלי שדיברנו על השינוי בתפיסה החשבונאית לפיו מחויבות להנפיק מספר משתנה של מניות מוצגת כהתחייבות ולא כהון, לרבות עיוותים נגזרים כגון סיווג של כתבי אופציה שהונפקו בתוספת מימוש צמודה למדד כהתחייבות ולא כהון.

בהמשך נדון גם בהיבטים נוספים כגון היבט המס, אך בהיבט החשבונאי ניתן לראות כי החשבונאות מכירה בבעייתיות הקיימת סביב הנושא וערה לכך שקיימות הלוואות בעלים שאינן במהותן הלוואות פיננסיות גרידא אלא בעלות מאפיינים הוניים. בפרט, ניתן לראות זאת בשני תקנים עיקריים: IAS 21 ו- IAS 28. בהתאם ל- IAS 21, יש לדחות לקרן הונית את הפרשי השער הנוצרים בגין השקעה במניות, עד למועד המימוש. באופן דומה, IAS 21 מנחה לדחות לקרן הונית גם את הפרשי השער הנוצרים בגין הלוואות בעלות אופי הוני – כלומר, החשבונאות "מתעלה על עצמה" ולמעשה רואה בהלוואות אלו כהון. בהתאם ל- IAS 28 שעוסק בחברות כלולות ובעסקאות משותפות, יש ליישם את שיטת השווי המאזני לגבי השקעה בחברה כלולה. במקרה בו ישנו גירעון בהון של החברה הכלולה, יש למשוך רווחי אקוויטי עד לאיפוס ההשקעה במניות. בנוסף, לפי IAS 28, במידה וקיימות הלוואות בעלים, התקן מנחה להמשיך לקחת חלק בהפסדים עד לאיפוס ההלוואה. הדבר מכונה "שיטת השכבות" – לפיה יש למשוך חלק בהפסדים עד לאיפוס ההשקעה במניות לפי שיעור ההחזקה במניות, ולאחר מכן להמשיך ולמשוך הפסדים עד לאיפוס ההלוואה לפי שיעור הזכאות להלוואה. זהו למעשה "מפל השלומים". ניתן לראות כי גם במקרה זה החשבונאות מתעלה על עצמה, ולמעשה רואה בהלוואה כהשקעה במניות. לאחרונה, ראינו את היישום של שיטת השכבות גם במקרה של גירעון בהון של חברה בת – מקרה גזית גלובל ודורי. נציין כי בחלק מ"החברות האמריקאיות", מנפיקות בישראל לאחרונה אג"ח, ישנם אף מצבים שבתוך ההון של החברה ישנו "מפל השלומים", ולמעשה החשבונאות לא רואה הבדל בין מקרה בו המפל קיים בשכבות שונות בתוך ההון לבין מקרה בו המפל קיים בין הון והלוואות בעלים.

כאשר הלוואות בעלים ניתנת שלא בתנאי שוק, קרי ההלוואה שניתנה לא מייצגת את שווי ההון, אזי נדרש ב-IFRS להפריד את מרכיב הסבסוד מיתרת ההלוואה ולרושמו כהשקעה הונית – מה

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שמאגר את החשבונאות ולרוב מעלה את הצורך בשימוש במערכי שווי כחלק מהניסיון לאמוד את מרכיב הסבסוד. כאן נכנס גם העניין המעגלי, כלומר, מה הציפיות של המשקיעים לתמיכה של בעל השליטה בחברה בעתיד. כמו כן, עולות שאלות נוספות סביב הנושא כגון כיצד מתמחרים ערבויות בעלים, לרבות כל הרגישויות בנושא, שהרי מבחינה כלכלית ניתן לראות לכאורה בערבות בעלים לטובת הלוואה שגייסה חברה מהבנק למשל כסוג של סבסוד שדומה במהותו לזה שנובע מהלוואת בעלים.

נרצה לדון גם בנושא של הדחיית הלוואות בעלים, כפי שנשמע בהמשך בקשר לפס"ד אפרוחי הצפון ולתיקון 44 לחוק ניירות ערך, שיש להם קצת מן המשותף באופן זה שבשל זהות נותן ההלוואה, בסיטואציות מסוימות, משתנים תנאי ההלוואה. דבר זה מעלה מספר שאלות חשבונאיות מעניינות – לאור העובדה ששווי הוגן נמדד בחשבונאות מנקודת מבטם של משתתפי שוק ולא לפי השווי הספציפי, עולה השאלה האם במדידת שווי ההוגן יש לקחת בחשבון גם את אלמנט זה. בנוסף, ההתייחסות לשינוי משמעותי של תנאי ההלוואה לפי IAS 39 היא כמעין מימוש רעיוני, כלומר, פירעון החוב הקודם והנפקת חוב חדש במקומו, תוך רישום רווח או הפסד כתוצאה משערוך החוב הקודם, כך שעולה השאלה האם יש לראות בהדחיית חוב כשינוי תנאים לצרכי IAS 39. לדוגמה, אם בעל השליטה קונה בשוק אגרות חוב של חברה ציבורית שבשליטתו, לכאורה אם נתייחס לכך כאל שינוי תנאים, הרי שעצם רכישת האג"ח בשוק לכשעצמה עשויה להביא לכך שהחברה תידרש לטפל בחלק הנרכש כשינוי תנאים, שזהו מצב מוזר. במילים אחרות, השאלה הנשאלת היא האם נקודת ההתייחסות לתיקון 44 לחוק ניירות ערך היא כאל חלק מתנאי האג"ח, או כאל משהו חיצוני. לכאורה, אם המגבלה נמצאת רק כתוצאה מהאחזקה והיא תוסר במקרה של מכירת האג"ח על ידי בעל השליטה, הרי שהדחייה היא אקסוגנית לאג"ח ולא צריכה להיכלל במסגרת מדידת השווי ההוגן שלה ולכן גם לא צריך להתייחס אליה כשינוי תנאים.

כאמור, עולות שאלות גם בהיבט הערכות השווי ובפרט כיצד מעריכים את הלוואות הבעלים, וייתכן שיש להעריך אותן באופן דומה למניות בכורה. נושא הערכות השווי מקבל התייחסות במדריך של ה – AICPA בקשר להערכת שכבות שונות בתוך ההון העצמי, וכן במודל מרטון באמצעותו נעשה שימוש באמידת שווי הלוואות הבעלים.

נציין כי מצד החשבונאות, לצד העיקרון הכללי דלעיל לפיו יש להכיר בהלוואה לפי שווי הוגן, יש לספק בביאורים לדוחות השנתיים (שהינם חלק אינטגרלי מהדוחות) גם נתונים בקשר לשווי ההוגן, ועולה השאלה כיצד אלו נמדדו. נוסיף גם כי על רקע IFRS 9 שהינו תקן חדש בנושא מכשירים פיננסיים, הבעייתיות סביב הנושא רק הולכת לגבור, וזאת לאור העובדה שהתקן מבחין

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

בין הלוואות רגילות – מודל פשוט של קרן וריבית, אותן יש למדוד לפי שיטת העלות המופחתת, לבין הלוואות בעלים שכאמור הן בעלות מאפיינים הוניים אותן יש למדוד לפי שווי הוגן, לא רק בביאורים לדוחות אלא בדוחות הכספיים עצמם. יודגש כי אם מדובר בחברה בת הרי שבמסגרת המעבר למאחד הדבר מתבטל, אך במידה ומדובר בהלוואות לחברה כלולה או עסקה משותפת או לחילופין מדובר בדוח סולו לפי IFRS, הרי שנדרש יהיה למדוד את ההלוואות הללו לפי שווי הוגן ולתת להן ביטוי בדוחות הכספיים, ובכל מקרה יש לעשות זאת לצרכי הגילוי של השווי ההוגן.

בנוסף, נראה כי סביב הנושא ישנן שאלות פשוטות, לכאורה אך כבדות משקל, שטרם התחדדו מספיק כמו למשל, האם החזר הלוואות בעלים כפופה למגבלות של חלוקת דיבידנד בהתאם לחוק החברות?

פרופ' אמיר ברנע

הנושא של הלוואות בעלים והדחיית הלוואות בעלים קשור למתודולוגיה מימונית. הקשר בא לידי ביטוי בעיקר בארבעה מישורים: בהערכות שווי, בכדי למדוד את שווי ההון הרי שיש להפחית את שווי החוב. במידה וההשקעה בהון ובחוב בעלים הינה באותה פרופורציה אין בעיה, אך בהינתן כי בעלים משקיעים סכומים שונים בהון מניות רגיל ובהלוואות הבעלים, עולה בעייתיות בהיבט הערכת השווי, למשל: האם יש להפחית את כל הלוואות הבעלים? האם ההפחתה מתבצעת לפי השווי החשבונאי של הלוואות הבעלים או השווי ההוגן? כיצד יש ליישם את נוסחת שווי הפעילות (EV) פחות חוב בקשר לאותן הלוואות בעלים? במישור שני קיימת השאלה מהו המינוף הפיננסי של החברה? כולל או לא כולל הלוואות בעלים. קחו למשל בעל שליטה שרוכש חלק מאגרות החוב של חברה שבשליטתו או לחילופין במקרה בו בעל שליטה רוכש מבנק חוב של חברה שבשליטתו לבנק – האם שינוי השם של בעל ההלוואה אכן משנה את אופייה? ומהו המינוף הפיננסי?

הלוואות בעלים מעלות שאלות בנושא חישוב ה-WACC, כלומר כיצד יש להביא בחשבון את הלוואות הבעלים במסגרת החישוב?

ובמישור הרביעי לגבי הדיבידנד, אם ההתייחסות להלוואות הבעלים או אל חלקן כאל הון, האם כל תשלום בגין צריך לעבור מסלול דומה למסלול דיבידנד, כדוגמת מבחן יכולת הפירעון?

אזכיר גם את נושא ההון הדק – להבנתי את פס"ד אפרוחי הצפון, אם ביום ההנפקה לחברה לא היה הון עצמי סביר אזי הלוואות הבעלים נדחות והופכות למעשה למעין הון עצמי, ללא קשר לתנאים הספציפיים או לתנאים החוזיים שלהן.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

ברמה העקרונית, אין ספק שמנקודת מבטה של החברה יותר נוח שתהיה חייבת לבעל השליטה מאשר לבנק או לגורם חיצוני אחר. אך מנקודת המבט של בעל השליטה, במצב משפטי של הדחייה אנו מפחיתים את התמריץ של בעלי שליטה להיות נושים של החברה, בעיקר לאור החקיקה שיוצרת אי בהירות לגבי זכויותיהם במצב של נשייה.

פרופ' עמיר ליכט

בעיני, הסוגיה הנדונה הינה הסוגיה הקשה ביותר בתחום דיני התאגידים, לא רק בשל חשיבותה, אלא גם לאור השילוב החריג של חוק ופסיקה בעייתיים מאוד בנושא. החוק הינו חוק החברות בגרסה של שנת 2004, לאחר תיקון מספר 3 העוסק בין היתר בהדחיית חוב והרמת מסך, במסגרתו תוקן משמעותית סעיף 6 שהינו הסעיף החולש על הסוגיה. לתיקון זה מצטרף פס"ד של בית המשפט העליון בעניין אפרוחי הצפון, שנחשב בעיני לפסק הדין השגוי ביותר בדיני התאגידים. חשוב לזכור כי כאן ישנו מתח בין התוצאה לבין הנמקה. במקרה של אפרוחי הצפון אמנם התוצאה היא נכונה, אליה היה אמור להגיע כל בית משפט מיומן. הבעייתיות היא שבדרך אל התוצאה הנכונה בית המשפט נוקט בשורה של צעדים ונוגע כמעט בכל סוגיית יסוד, אך בצורה לא נכונה תוך ניתוח משפטי רעוע. מהחלק הלא משפטי של פסק הדין ניתן ללמוד לגבי הנחות המוצא העקרוניות שעמדו בבסיסו, כך למשל בפסק הדין צוין כי: "בעל המניות אינו אמור בדרך הטבע להלוות כספים לחברה שבבעלותו ולהפוך לנושה שלה, תפקידו הטבעי הוא לשמש משקיע בחברה. לפיכך, הלוואות בעלים בתאגיד עסקי אינן בבחינת תופעה טבעית ומובנת מאליה והפיכתו של בעל מניות לנושה החברה אינה מצב שיש לעודדו". תפיסה עסקית וכלכלית כגון זו כנקודת התחלה, ברור כי תביא לתוצאות בעייתיות.

הקושי נובע מקיומו של מצב חריג, בו גם החוק שגוי וגם ההלכה שגויה. דבר זה יוצר בעייתיות רבה לאור העובדה ששני מקורות אלו מחייבים באופן פורמאלי, אך במקביל מקורות אלו מכילים טעויות יסודיות באופן כזה שהם גורמים לאי וודאות ניכרת סביב הסוגיה המיוחדת הזו. כך למשל, ייתכן כי שני צדדים יציגו עמדות הפוכות לחלוטין אך שניהם צודקים, כאשר צד אחד מחזיק בעמדה התואמת את המקורות הפורמאליים בעוד שהצד השני מחזיק בעמדה שהינה נכונה מבחינה עסקית וחשבונאית וגם משפטית עקרונית. במקרה כאמור קיים סיכוי שבתי המשפט, שמבינים את הקושי, ינסו לאתגר את המצב המשפטי, למשל בדרך של פרשנות, מה שמגדיל בצורה חריגה את אי הוודאות בסוגיה זו.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

בהיבט הדין הנכון, לרבות בקשר להדחיית חוב, הדין הוא דין הדבק באופן אמיתי בהסדר המשפטי שנקבע בין הצדדים. כלומר, דיני התאגידים לוקחים ברצינות רבה את המושגים תאגיד וחוב, כמו גם את עיקרון הישות המשפטית הנפרדת. באותה נשימה, הדין מכיל שורה של כלים שנועדו לסייע בהתמודדות עם מצבים בהם אחד הצדדים עשה שימוש לרעה (Abuse) בחוק, ואחד המאפיינים של כלים אלו הוא כי הם הדרגתיים – קרי, כמידת החומרה של השימוש לרעה כך הדין מוכן לסטות במקרה קונקרטי מההסדר הפורמאלי. על "סקאלה" זו, ופה הטעות הגדולה, גם של בית המשפט וגם של המחוקק, היא שהדחיית חוב היא המתונה ביותר. במילים אחרות, במסגרת הצעדים שניתן לנקוט בבית משפט כנגד מי שמשמש לרעה במנגנון המשפטי של חברה ושל חוב – הדחיית חוב היא הכי קלה, הכי מתונה והכי פחות הרסנית להסדר הפורמאלי, וזאת בהשוואה להרמת מסך, "אפיון מחדש" (דוקטרינה שהופכת חוב להון) וסעדים אחרים שאפשר לקבל בגין הפרות של ממש. לאור העובדה שהדחיית חוב היא הקלה ביותר במידת הסטייה שלה, הרי שהיא גם צריכה להיות הליברלית ביותר מבחינת הנכונות לתת אותה. הטעות הגדולה של המחוקק ושל בית המשפט העליון הינה שהם לא משקפים שום מודעות למצב המשפטי הזה.

הדוקטרינה של הדחיית החוב הינה דוקטרינה אמריקאית, והיא מונה שלושה תנאים בסיסיים: (1) מדובר במצב של אי יושר; (2) מדובר במצב של חוסר הגינות כלפי נושים אחרים; (3) מדובר בפעולה שהיא קונסיסטנטית עם דיני פשיטת הרגל. תנאים אלו, במילים אחרות, אומרים כי הכול מבוסס על "חוש הריח" של השופט או "חוש המומחיות" של המשפטן. ניתן לראות כי אי הוודאות שמובנית בתוך הדוקטרינה אינה מוסתרת, אך מזה נובע שמדובר במקרים חריגים. לכן, המצב שתיקון 44 לחוק נירות ערך יוצר אותו, לפיו הדחיית חוב הופכת להיות מצב שבשגרה, אינו מצב נורמאלי.

ברצוני להוסיף כי במקרים רבים אנו נתקלים בסוגיות כגון מהותיות או שליטה, לגביהן הן בדיסציפלינה המשפטית והן בדיסציפלינה החשבונאית ישנן התלבטויות שונות. לעומת זאת, מבחינת המשפט המקרה של הדחיית חוב הינו מקרה חריג במובן זה שיש בו צבע נורמטיבי מאוד חזק – חשוב לזכור שצריכות להתקיים שתי אמות מידה עיקריות: אי יושר וחוסר הגינות.

רו"ח שלומי שוב

בעניין זה אנו יוצאים מנקודת המוצא של המשפט – כלומר, ברגע שברמה המשפטית יש הדחיית חוב, רק אז הדבר עובר למגרש של החשבונאות.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

פרופ' עמיר ליכט

מה שמאפיין הדחיית חוב או הופך אותה לסוגיה קשה במיוחד, הוא שהגורמים המכוננים אותה בבית המשפט, הם מאוד ערכיים, נורמטיביים ומבוססים על חוש ריח.

ד"ר אסתר גילעז-רן

האם קיימת בעולם חקיקה סביב הנושא?

פרופ' עמיר ליכט

כן, כאמור הדחיית חוב היא דוקטרינה אמריקאית וותיקה, כאשר ההלכה המכוננת היא משנת 1939. כל בית משפט של פשיטת רגל בארה"ב עוסק בנושא כעניין שבשגרה. מדובר בדוקטרינה אקוויטבילית במובן זה שהיא מבוססת על חוש ריח במעין הליכה דואלית – כלומר, התפיסה היא שמדובר בחוב שאינו באמת חוב, אך עדיין לא מדובר בהון. מעבר לכך, על רקע העובדה שהמשפט האמריקאי מכיר בנושא כעניין שגרתי, אני מניח שבארה"ב ישנה פרקטיקה חשבונאית מבוססת לטיפול בהדחיית חוב.

ד"ר אסתר גילעז-רן

האם בארה"ב ישנו משהו מקביל לתיקון 44 לחוק ניירות ערך?

פרופ' עמיר ליכט

למיטב ידיעתי לא.

רו"ח שלומי שוב

לטובת הדיון, ראוי לשלב בנקודה זו גם את נושא המס. כאמור, ההבחנה החשבונאית בין חוב להון היא מאוד פשטנית, דיכוטומית ונאיבית, כשלמעשה ההבחנה בכללותה מבוססת על קיומה של מחויבות של החברה כלפי בעל השליטה, וכפי שצוין בתחילת הדיון, אם החזר ההלוואה נתון לבחירת החברה אזי מדובר בהון ולא בהתחייבות. ניר, כיצד שלטונות המס מתייחסים להבחנה זו – האם כל הלוואות בעלים מהווה התחייבות?

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

רו"ח ניר הלפרין

ככלל, קיימת הבחנה בדיני המס בין חוב לבין הון. הבחנה זו באה לידי ביטוי גם בפקודת מס הכנסה שם קיימת הגדרה לאמצעי שליטה לעומת הגדרות שונות לחוב והלוואה. גם בפסיקה, בחוזרים ובהנחיות של רשות המיסים ניתן ללמוד על ההבחנה האמורה בין הון לבין חוב. כך לדוגמה עת נבחנה סוגית מחילות החוב אגב הסדרי החוב הרבים אליהן הגיעו חברות רבות במשק, נתנה רשות המיסים את דעתה בעניין המרת החוב להון וקיומו של אירוע מס בשל המרה זו, עמדה שמעידה על ההבחנה בין חוב להון, לרבות כאשר מדובר בהלוואות ו/או אגרות חוב שמוחזקות ע"י הבעלים. יש לציין כי להבחנה בין חוב לבין הון קיימת חשיבות גם לגבי אופן מיסוי התשואה. בעוד תשואה על ההון תחויב במס כדיבידנד בידי המקבל ולא תותר כהוצאה במישור המחלקת, הרי שתשואה על חוב תסווג כריבית בידי המקבל ותותר בד"כ כהוצאה בידי המשלמת. מקור להבחנה זו נמצא גם בעיקרון המיסוי הדו שלבי לעומת המיסוי החד שלבי והשקילות המיסויית ביניהם. מעקרונית אלו ניתן ללמוד שאחת המטרות בשיטת המס בישראל היא לחייב במס בסופו של יום את היחיד בשיעור מס מלא ודומה, בין אם מדובר בבעלי שליטה (או 'בעלי מניות מהותיים') שהריבית תמוסה בידם בשיעור מס שולי (48%-50%), ובין אם מדובר בחברה שתחויב במס חברות (26.5%) והיחיד בעל השליטה יחויב במס בגין הדיבידנד (30% על היתרה). על אף האמור, בדיני המס קיימים חריגים שונים להבחנה זו בין חוב לבין הון. כך לדוגמה, ניתן למצוא בפקודה הוראות בדבר הלוואות בין חברתיות אשר בהתקיים תנאים מסוימים (יחסים מיוחדים; ללא הצמדה וריבית; הלוואה ל-5 שנים לפחות; ההלוואה נדחית כלפי התחייבויות אחרות) לא יידרשו הצדדים לזקוף ריבית רעיונית לצרכי מס בגין הלוואה אלו כפי שהיה נדרש לולא עמדו ההלוואות בתנאים האמורים. עם זאת, יודגש כי על אף שהמחוקק מחריג הלוואות אלו הרי שעדיין המחוקק לא מסווגן כהון לכל דבר ועניין.

רו"ח שלומי שוב

מדובר בעניין משמעותי, מאחר וכבר בשלב זה נוצר פער בין החשבונאות לבין המס.

רו"ח גיא טביביאן

דרך אגב, באירופה ישנם מכשירים היברידיים בהיבט שלצרכי מס הם נחשבים התחייבות ובחשבונאות, לפחות לפני ה-IFRS, הם נחשבו להון.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

רו"ח ניר הלפרין

למיטב ידיעתי, קיימות חברות שמנסות לייבא את המכשירים הללו לישראל, אך ככל שידוע לי הנושא טרם קיבל התייחסות רשמית על ידי רשות המיסים. אני משער שמדובר בעניין של זמן עד שיקבעו כללים לגבי מתי מדובר בחוב, מתי מדובר בהון ומתי חוב הופך להון וכו'. ניתן לראות גם כיצד בשנים האחרונות חובות אמיתיים הפכו מהר מאוד להון במסגרת הסדרי חוב וכיצד רשות המיסים התמודדה עם המעבר הזה. בהקשר זה, ראוי לציין כי ברגע שחוב הופך להון, בין אם באופן רצוני ובין אם לאו, עולה השאלה האם מדובר במחילת חוב בתמורה להון. היה ואכן מדובר בהליך הזה, יש לבחון האם ישנה מחילת חוב גם לגבי הריבית הצבורה שטרם שולמה.

רו"ח שלומי שוב

בחשבונאות אנו אומרים שכן. מה עמדת שלטונות המס?

רו"ח ניר הלפרין

עמדת רשות המיסים הינה כי הכלל הוא שמדובר במחילת חוב בגובה הפער בין ערך ההתחייבות לשווי ההון שמונפק בהמרה, אלא אם מלכתחילה מדובר למשל באג"ח להמרה (לגביו החוק מציין במפורש כי אין אירוע מס ברמת המחזיק בעת ההמרה). עם זאת, ניתן ללמוד מהחלטות מיסוי שניתנו ע"י רשות המיסים בנושא הסדרי חוב לפיהם חובות (לרבות הלוואות בעלים) הומרו להון נקבע מפורשות שמדובר באירוע מס שהינו מחילת חוב, אך באותה הנשימה נקבע שלא יחול תשלום מס, הן בשל הקלות לעניין קיזוז הפסדים והן בשל הקלות בעניין הפחתת עלויות נכסים בגובה יתרת מחילת החוב. בשורה התחתונה, בהיבט המס ישנה הבחנה בין חוב להון, אך לצידה קיימים חריגים. כמו כן, ברצוני להזכיר ולהדגיש כי ריבית שמשולמת, בין אם מקורה בהלוואת בעלים ובין אם מקורה באג"ח שרכש בעל השליטה בשוק, תחויב אצל היחיד בעל השליטה במס שולי, לעומת יחיד אחר שישלם מס בגין הריבית בשיעור 15% או 25%, בהתאם לנסיבות, כך שאין בעניין זה תכנון מס כלשהו מבחינת התשואה.

גיא גיסין

הביקורת על אפרוחי הצפון היא מקובלת ואכן ייתכן שפס"ד זה מפספס משהו בתהליך, אך ברצוני לדבר על נושא אחר. לדעתי, הבעיה היא בקשר להגדרת הנקודות בחיי חברה, שבהן יש לשנות את ההתייחסות. כלומר, אני יכול להבין את דבריו של עמיר בקשר לכך שנקבע עיקרון שנוגד את דיני החברות או את תהליך הרמת המסך, אך עם זאת אני בגישה שהבעייתיות הזו מלווה אותנו תמיד –

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

כמו למשל בשאלה מהי הנקודה שבה חברה היא חדלת פירעון או לצורך העניין בשאלה מהי הנקודה שבה יש להתייחס לחוב שלא כאל חוב.

נקודה זו עולה במספר תהליכים, וברצוני לצטט את סעיף 6 לחוק החברות: "בית משפט רשאי לייחס חוב של חברה לבעל מניה בה, אם מצא כי בנסיבות העניין צודק ונכון לעשות כן, במקרים החריגים שבהם השימוש באישיות המשפטית הנפרדת נעשה באחד מאלה: (א) באופן שיש בו כדי להונות אדם או לקפח נושה של החברה; (ב) באופן הפוגע בתכלית החברה ותוך נטילת סיכון בלתי סביר באשר ליכולתה לפרוע את חובותיה, ובלבד שבעל המניה היה מודע לשימוש כאמור, ובשים לב לאחזקותיו ולמילוי חובותיו כלפי החברה לפי סעיפים 192 ו-193 ובשים לב ליכולת החברה לפרוע את חובותיה. [...]". (ההדגשות אינן במקור). הדגש הוא כי החוק מתייחס לבעל מניה ולא רק לבעל שלטה, וכי לבית המשפט יש שיקול דעת בנושא. כמו כן, סעיף קטן (א) הינו סעיף מורכב שלא הופעל אף פעם בישראל וסעיף (ב) עוסק למעשה במימון הדק, ושם יכול להיות משולב הנושא של בעלי שליטה. נקודה עיקרית היא שרק סעיף קטן (ג) דן בהדחיית חוב כפתרון. ייתכן והנושא קיבל פוקוס על רקע הלכת אפרוחי הצפון והזוויות החשבונאיות שלו, אך עדיין חשוב לזכור שמדובר במקרה פרטי של עניין הרבה יותר רחב. ישנם מקרים רבים בהם אנו מגלים בדיעבד שחברה מתנהלת בתקופת חייה האחרונה מתוך מטרה של בעלי השליטה "לסדר את העניינים" לפני שהחברה קורסת. בתהליכים אלה, אני בגישה שהגיע הזמן שבתי המשפט לא יעצרו עצמם אלא ירחיבו את יכולתם ויפעילו את שיקול דעתם.

פרופ' אמיר ברנע

האם הכוונה להעדפת נושים?

גיא גיסין

הכוונה היא למימון דק.

פרופ' אמיר ברנע

מתי נמדד המימון הדק – במועד ההנפקה, באופן שוטף או במועד אחר?

פרופ' עמיר ליכט

פה הנקודה הקשה ופה ההבדל הגדול בין הרמת מסך, העדפת נושים והברחת נכסים לבין הדחיית חוב. הדחיית חוב היא דוקטרינה שבוחנת ברגע העמדת החוב – כלומר, באפרוחי הצפון המעשה

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

הפסול קרה כאשר החברה הייתה משגשגת ופורחת, רק שהיה לה מבנה חוב לא תקין. לפיכך האתגר הרבה יותר גדול, שכן ההפרה או הסטייה נעשית כאשר מצב החברה עדיין טוב. כאשר החברה מתקרבת למצוקה פיננסית, אז באמת הנושא נהיה יותר רגיש ובתי המשפט הופכים אגרסיביים יותר.

גיא גיסין

מבדיקות שעשיתי, לא ידוע לי אף לא על מקרה אחד בו ביצע בית המשפט הרמת מסך לפי סעיף 6.

פרופ' אמיר ברנע

אז מתי נמדד ההון הדק – ביום ההנפקה או ערב הקריסה?

גיא גיסין

ההון הדק נמדד בסופו של יום בדיעבד ובנקודת הזמן של יום ההנפקה, אך אני מדבר על משהו אחר – מצב בו חברה מנוהלת על ידי בעל המניות באופן בו היא נוטלת סיכון.

גל עמית

למעשה, אתה מתאר מצב בו בתחילת הדרך הכול היה בסדר אך לאחר מכן הקטינו את ההון באופן חצי תרמיתי. כלומר, כאשר מצב החברה מתערער, בעל השליטה באופן מכוון מקטין את ההון ומגדיל את הלוואות הבעלים.

גיא גיסין

מעבר לכך – אין חברה שקרסה שיש לה ערבויות בעלים, פרטית או ציבורית, שבהמלצת יועציה המשפטיים, לא ביצעה מהלך של ניצול כל נכסי החברה בכדי להחזיר את החובות שיש לבעלי השליטה ערבויות אישיות לגביהם.

פרופ' אמיר ברנע

אם כך אז מדובר בדיבידנד אסור, שיוצר למעשה העדפת נושים.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

רו"ח אודי גרינברג

גיא, האם אתה בעצם אומר שישנה בעיה בקשר להגדרת מבחני החלוקה בכך שהם לא תופסים את הכול?

גיא גיסין

כן, אך זו נקודה אחת. נוסף על כך, אם נדבר על מצב עולם של קריסה או של חברות לפני קריסה, אני בגישה כי הדבר שחסר בחוק, בפסיקה ובכלל – הוא החלטה לגבי העיתוי. אם שאלת העיתוי הייתה פתורה, אני בטוח שהיינו מסתכלים אחרת על שאלות רבות שעולות בדיון. אני חושב שיש להסתכל על חוב של בעל שליטה כעל חוב רגיל שצריך להתנהל ולהיות מוחזר באופן סדיר, גם מבחינה חשבונאית, כל עוד החברה מתנהלת באופן תקין. בעיני, אם בעל שליטה רכש אגרות חוב של חברה שבשליטתו מהטעם שאלו מניבות תשואה טובה, אין זה סביר להתייחס אליו באופן שונה, ובדעיבד לפי החוק ותיקון 44 לחוק ניירות ערך, הרי שבמצב של חדלות פירעון החוב נדחה כבר מרגע רכישתו. לאור האמור, אני חושב שקביעת המתי, היא הנעלם החסר בתוך המסגרת הזו.

רו"ח גיא טביביאן

בעיני, בהיבט המשפטי תיקון 44 לחוק ניירות ערך הוא דרקוני מידי. בחשבונאות אנו מתמודדים עם הסוגיה גם במצבים של הסדרים. כפי שצוין קודם כאשר מתרחש שינוי תנאים מהותי יש לרשום רווח ולמדוד את ההתחייבות לפי שווי הוגן, והרבה פעמים במסגרת הסדרים אלו יש התחייבויות לבעלי שליטה, חלקן הלוואות בעלים וחלקן אגרות חוב. במקרים אלו עולה השאלה האם יש לנקוט באותו הדין גם לגבי התחייבויות לבעל שליטה. IFRIC 19 מדבר על מעין הסדרים – פירעון התחייבות כנגד הקצאת מכשירים הוניים, וכבר בסעיפי התחולה מוחרגות פעולות כאלו שנעשות עם בעלי מניות.

בהקשר למבחני החלוקה, אני בדעה שהחוק בישראל נותן מענה סביר בנושא, בכך שהוא מאמץ את הכללים החשבונאיים מתוך ההבנה שהחשבונאות יכולה להשתנות. ה – Linkage לחשבונאות מקבל ביטוי במסגרת סעיף 312 לחוק, לפיו מבחני החלוקה יחולו רק על מה שסווג כהון עצמי מבחינה חשבונאית. עם זאת, החשבונאות הינה משענת קנה רצוף בנושא זה – מספיק כי ישנו חוב שניתן להמרה למספר משתנה של מניות בכדי שהוא יסווג בחשבונאות כהתחייבות ולא כהון עצמי, ובעיני מבחני החלוקה דווקא כן היו צריכים להיות מופעלים לגביו.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

בנוסף, באופן אישי אני מופתע מההתנהגות של הנושים – אני בדעה כי הנושים החזקים והנושים הפיננסיים אמורים לדאוג לאינטרסים שלהם ולטפל מראש בנושא הזה במסגרת הקובנטס שלהם.

גיא גיסין

בזמן שמגייסים כסף, בטח בחברות הציבוריות בשוק ההון הישראלי, הקרב הוא הפוך.

רו"ח אודי גרינברג

הדבר היה נכון עד לפני 4-5 שנים, אך כיום המצב שונה.

רו"ח גיא טביביאן

אם נשים בצד את בעלי השליטה שפועלים בתרמית בכדי "לסדר את העניינים", גיא – האם אין לך בעיה, אפילו ברמה המוסרית, עם המצב שנוצר בו בעל שליטה נפגע מכך שהוא מחליט לתמוך בעסק שלו שנקלע לקשיים בדרך של מתן הלוואות בעלים או העמדת ערבויות חלף השקעה בהון?

גיא גיסין

בעל השליטה לא צריך להיפגע, אך לדעתי עליו לדאוג להגדיר את הכול מראש – לצורך העניין, אם אותו בעל שליטה היה מכנס אסיפת נושים בנקודת הזמן של העמדת ההלוואה, ומצהיר בפני בית המשפט כי הוא מעמיד את הכסף כהלוואה, הוא היה מוגן.

פרופ' עמיר ליכט

לדעתי הוא לא היה מוגן והייתה נטענת כלפיו הטענה שהוא מימן את החברה במימון דק, ועליו היה להזרים לחברה אקוויטי ולא חוב.

רו"ח שלומי שוב

אני מציע שנשמע את דבריו של פיני.

פנחס רובין

ברצוני להעיר מספר הערות – ראשית, סעיף 6(ג) בו אנו עוסקים, שלמעשה מטפל בנושא של הדחיית חוב, הינו סעיף קוגנטי שלא ניתן לשנות את תוכנו. לכן, חוששני שאסיפה כללית לא הייתה מועילה בעניין זה, מאחר והדין היה כופה את הדחיית החוב חרף החלטת האסיפה הכללית. מה גם שהדבר

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

לא פרקטי, לאור העובדה שאנשים שמתכוונים לממן את החברה שבבעלותם בעת משבר לא פונים לבית משפט, וגם לא פונים בשלב זה לנושים שלהם. שנית, על אף שהעניין חוזר ונשנה במהלך הדיון, אינני רואה את הקשר בין חלוקת דיבידנד לבין פירעון חוב. כפי שעמיר ציין קודם, אמנם נכון שבמקרה בו ישנה חפיפה מלאה בין שיעור החוב לשיעור ההון, אזי ניתן לומר מבחינה מהותית, אך לא צורנית, שמדובר בעצם בהון ועל כן ניתן אולי לחשוב במונחים של הפחתת הון, אך הדבר כמעט ולא קורה, ובכל מקרה עדיין לא מדובר בדיבידנד. לעומת זאת, זאת יכול לקרות, כפי שניר ציין בהיבט המס, שהלוואת בעלים ארוכת טווח שאיננה נפרעת תלמד מעצם התנהגות הצדדים, על כך שהיא איננה חוב אמיתי. דוקטרינה זו מיושמת בבתי משפט בהקשרים רבים, אך היא איננה מיושמת בפרקטיקה שנוהגת אצלנו בקשר להלוואות בעלים. העובדה שפרקטיקה זו אינה מיושמת כיום, אין משמעותה שלא תיושם בעתיד. היישום בעתיד ייתכן ויהיה בדרך של כפייה על בעלי השליטה את הפיכת החוב להון – כלומר, יראו בו כאילו מלכתחילה הוא נועד להיות הון ואף פעם לא התכוונו לפרוע אותו. הדבר יוצר פער הן בהיבט המס והן בכך שאין לי את ההון שהייתי חפץ שיהיה, שזו סוגיה בעייתית בפני עצמה. במילים אחרות, כאשר ישנה סיטואציה של הדחיית חוב, למעשה אני לא מקבל את החוב כיוון שהוא נדחה אולי לעולמי עד, ומאידך אני לא מקבל את ההון – כלומר, ישנה מצוקה כפולה, וסביר להניח שאילו הייתי צופה מראש להגיע לסיטואציה של הדחיית חוב, משמע שהוא לא ייפרע, אולי הייתי מעדיף מלכתחילה לקבל את ההון ולא לקבל את החוב.

הערה נוספת שברצוני להכיר קשורה לתחום הערכות השווי – כאשר באים להעריך שווי חוב של בעל מניות ושווי חוב של גורם חיצוני באותו שיעור ריבית ובאותם תנאים, נצפה כי יתקבל שווי שונה, ובפרט אם החברה מתנדנדת. הסיבה לכך היא שישנה גיבנת על החוב של בעל המניות לעומת החוב של הגורם החיצוני, ולדעתי, מי שמבצע הערכת שווי ואינו כולל את מרכיב זה במסגרת ההערכה, שוגה לתפיסה היסודית שמונחת בבסיס הסיטואציה הזו של חובות. אני משער שהפרקטיקה איננה כזו, אך מבחינה מתודולוגית חייב להיות פער שכזה.

גיא גיסין

צריך להפחית למעשה את שווי החוב לבעל השליטה.

פנחס רובין

צריך להפחית את שווי החוב של הבעלים כיוון שיש בה אלמנט של סיכון, אלא אם כן מפצים עליו על ידי דיבידנד. האבסורד הגדול, כפי שהועלה בדיון, הוא התמריץ השלילי של בעל מניה מלהזרים

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

הלוואות בעלים לחברה או במילים אחרות להזרים הלוואות בעלים לחברה שמשקפת את הסיכון האדיר של הדחיית החוב, ובכך מסכנים באופן כללי את הרעיון שעומד אחרי הזרמת חוב לחברה.

מבחינת פסק הדין, אני מצטרף לביקורת שהעלה עמיר בקשר לאפרוחי הצפון. כאשר אנו מדברים על מימון דק, קיימות שתי סנקציות שהחוק עוסק בהן. האחת הינה הדחיית חוב והשנייה, כפי שבאה לידי ביטוי בפס"ד אפרוחי הצפון, היא הרמת מסך שנוצרת מעצם קיומו של מימון דק, החושפת את בעלי המניות לתביעות, על הרקע הזה שהם אלו שחוללו את המימון הדק והם אלו שביצעו Abuse. הסנקציה השנייה – הרמת מסך – הינה הרבה יותר הרסנית מאשר אי פירעונו של חוב. הרמת מסך, לא רק שהיא לא פורעת לבעלי המניות או בעלי השליטה את החוב, אלא היא גם חושפת אותם לפירעון של חובות אחרים לחברה. בנקודה זו עולה השאלה שהיא הגדולה והעיקרית בעיני, העומדת ביסוד פסק הדין של אפרוחי הצפון ואחרים, והיא מתי אנו מגיעים לאותו מימון דק אשר מחייב אותנו בהדחה של החוב. אם כדוגמה ניקח מצב בו המימון הדק כבר קיים זמן רב בעקב חובות שחייבת החברה כלפי צדדים שלישיים שאינם בעלי המניות, וכעת מחליט בעל השליטה לרכוש את חובם של האחרים, האם בהכרח הוא משנה באופן מובנה את אופי החוב? האם רכישת החוב על ידי בעל השליטה מהווה את אותו Abuse אשר מחולל את אותה שרשרת סנקציות משפטיות שבסופן הוא גם לא ייפרע על חובו? תוצאה זו הינה קשה ולא הגיונית, וזו התוצאה שעלולה להשתמע מפסק הדין אפרוחי הצפון. דוגמה אחרת שאף היא נעדרת Abuse, יכולה להיות בעל שליטה בחברה ללא מימון דק שסוחף את החברה להפסדים שלא באשמתו, וכתוצאה מהם נוצר המימון הדק. האם גם במקרה זה נוצר באופן אוטומטי אותו מימון דק, עליו מדבר סעיף 6(ג) לחוק, אשר מחולל את כל הסנקציות האלימות הללו?

לסיום, זה נכון שלבית המשפט ישנו שיקול דעת ובידיו ההחלטה האם להחיל או שלא להחיל את סעיף 6 לחוק, אך התוצאות של לשון החוק, קל וחומר לשון פסק הדין, הן הרסניות וכיום על כל בעל מניות להיזהר לפני שהוא מלווה לחברה הלוואת בעלים. גם אם החליט בעל המניות שכן להלוות, הרי שבדרך הוא לרוב מעשיר מתווך פיננסי, שכן בעל מניות שרוצה להציל את החברה שלו יעדיף שהבנק ילווה את הכסף.

פרופ' אמיר ברנע

למעשה בעל המניות המלווה לחברה כאילו נותן לה ערבות.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

רו"ח שלומי שוב

כחשבונאים וכמערכי שווי, בנקודה זו עולים קשיים אדירים בקשר למדידת השווי של חובות וערבויות אלה.

פרופ' צבי וינר

ברצוני לשאול שאלת הבהרה – במידה וישנו חוב של בעל שליטה וכעת הוא מחליט למכור את החוב לגורם אחר, האם הדבר מעלה את שווי החוב מבחינת מעריך השווי? במידה וכן, על חשבון מי?

פנחס רובין

אם החברה חייבת לבעל המניות ובעל המניות ממחה את הזכות שלו בחברה לצד שלישי, אזי לצד השלישי יש חוב טוב יותר משל בעל המניות.

רו"ח גיא טביביאן

מבחינה חשבונאית, IFRS 13 שהינו התקן ב – IFRS העוסק בנושא של שווי הוגן, מדבר על שווי הוגן ניטרלי שאינו קשור למחזיק הספציפי או לזהותו. כאשר ישנו חוב של בעל שליטה, מבחינה כלכלית אכן יש חוב שהוא נחות ומשכך הוא שווה פחות, וזאת על חשבון הנושים האחרים. לצורך העניין, כאשר בעל שליטה רוכש בשוק אגרות חוב של חברה בשליטה, הרי שתיאורטית הנושים האחרים הרוויחו. עם זאת, לאור כללי הניטרליות שקובעת החשבונאות, יש להתעלם מכך במסגרת הערכת השווי וזאת על אף שכלכלית החוב של בעל השליטה שווה פחות.

כפי שהוזכר קודם, בעל השליטה יכול לפעול בשתי דרכים: דרך אחת היא לקחת הלוואה מהבנק ולהעמיד הלוואה לחברה, ודרך שנייה היא מתן ערבויות להלוואות של החברה, בין אם להלוואות קיימות ובין אם להלוואות חדשות שתיטול החברה. מבחינה כלכלית, ברור כי גם במקרה של מתן ערבות לחברה גלומה הטבה. כיום בחשבונאות, במקרים בהם בעל השליטה מעמיד הלוואה לחברה, התפיסה היא למדוד את ההלוואה בשווי הוגן, בהתאם למצבה של החברה ולפי שיעור הריבית שמשקף את כל התנאים של המכשיר, כאמור למעט העובדה שמדובר בבעל שליטה. עם זאת, כאשר מדובר בערבויות בעלים הנושא הופך למורכב יותר, מאחר וכבר לא ניתן להסתכל ניטרלית אלא יש להכניס להערכת השווי את הון הבעלים ואלמנטים נוספים.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

פנחס רובין

כהערה, חשוב לציין ולהיות ערים לכך ששעבוד לא יועיל לבעל השליטה שנותן הלוואות בעלים לחברה. גם אם השעבוד הינו קנייני, מכיוון שהחוב נדחה הרי שגם השעבוד נדחה עד אשר יפרעו את החוב כלפי יתר הנושים, כולל באמצעות הנכס המשועבד. במילים אחרות, לא רק שדוחים לבעל השליטה את מועד הפירעון, אלא גם שוללים לו את הנכס.

פרופ' אמיר ברנע

חשוב לציין כי בהיבט המבנה הקונצרני, ובפרט במבנה של פירמידה, גם נושא זיהוי בעל השליטה עשוי להיות בעייתי. נניח כי חברה למטה קיבלה הלוואה מחברה כלשהי, האם יש לעלות למעלה ולראות האם מתקיימת שליטה בעקיפין?

רו"ח אודי גרינברג

בחשבונאות התשובה היא כן – הבחינה תיעשה ברמת הקבוצה כל עוד מתקיימת שליטה.

פרופ' אמיר ברנע

ומה עם חברה אחות היא נותנת ההלוואה? הרי היא לא שולטת.

רו"ח אודי גרינברג

עדיין, התפיסה בחשבונאות היא שבעל השליטה נתן את ההלוואה.

רו"ח שלומי שוב

המחשה, ניתן לראות את ההלוואה של החברה לישראל לקנון כהלוואה מבעל שליטה, על אף שמדובר בחברות אחיות.

גל עמית

מהזווית הפרקטית החשבונאית שלנו, כל הנושא של הלוואות בעלי שליטה וערבויות לחובות של בנקים, יוצר סוגיות מורכבות מאוד ואנו מתמרנים כל הזמן בין גישות תיאורטיות לבין גישות פרגמטיות. דוגמה קלאסית לכך היא חוב של בעל שליטה ללא מועד פירעון – ניתן לראות במסמכים של הרבה חברות פרטיות, בעיקר כאלו לפני IPO, כי הניירות "שותקים" בקשר למועד הפירעון. בעבר היה נייר שעסק בעסקאות בין תאגיד לבעל שליטה, שלימים הפך לתקן חשבונאות 23, לפיו

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

נדרש היה לראות את מועד הפירעון כאילו כשנה. בשלב מסוים נכנס רואה החשבון המבקר לתמונה שרואה הלוואה ללא מועד פירעון, ומעלה את סוגיית העסק החי. כמענה לכך, על אף שהחוב עומד לפירעון כמסמך חוזי, בעל השליטה מוציא מכתב נפרד לחברה בו הוא מצהיר כי אין בכוונתו לפרוע את החוב. זו דוגמה למורכבות אחת, ובנקודה זו חשוב להבין כי רישום קרן הון מגדיל את ההון בצורה משמעותית והדבר מקבל משמעות בעיקר לפני הנפקה. מורכבות נוספות שעולה היא בקשר לריבית – נניח שישנו מועד פירעון לחוב ורוצים לחשב ריבית, הפרקטיקה מלמדת שכמעט ובלתי אפשרי לחשב ריבית להלוואות מסוג זה, שכן במהות מדובר בהון עצמי ולא סתם הבנקים מגדירים הון מוחשי כהון בתוספת הלוואות בעלים. כנ"ל לגבי ערבויות – כיום, באופן עקרוני בנקים בארץ לא נותנים לחברות פרטיות הלוואות בנקאיות ללא חתימת ערבות אישית, וגם סביב נושא זה נוצרת מורכבות.

רו"ח משה גדנסקי

אני רוצה להעיר שתי הערות. ההערה הראשונה מתייחסת לתחולה המשפטית של סעיף 6 לחוק – נניח שבמועד ההנפקה המקורי שיעור המינוף היה סביר ובהמשך הדרך ולאור ירידה בשווי הנכסים שאינה נובעת מפעילות רשלנית של החברה שיעור המינוף עלה משמעותית. בהינתן מצב זה, הרי שניתן לבחור בכמה דרכי פעולה. ניתן לבצע פעולות שיקטינו את שיעור המימון, ניתן להגדיל את שיעור המימון או שניתן לחדול ולא לעשות דבר. השאלה היא האם אפשר לייחס את סעיף 6(ג) בקשר למימון דק, גם למקרים בהם חברה נקלעה לקשיים שלא באשמתה ונקטה בצעדים לא הגיוניים או לא סבירים – לצורך העניין לא הקטינה את שיעור המינוף, שזוהי פעולה מתבקשת בנסיבות העניין. אם התשובה היא שמחילים את הסעיף במצב המתואר, זה בהחלט מרחיב את התחולה של סעיף 6(ג) לחוק.

פרופ' אמיר ברנע

השאלה הרלוונטית היא מהי פעולה מתבקשת?

רו"ח משה גדנסקי

נניח כי החברה הגדילה השקעה בנכס בעייתי, ברור כי זוהי פעולה לא סבירה בשעה ששיעור המינוף עלה משמעותית לכיוונים שמסכנים את החברה. נאמר קודם כי במידה ובמועד ההנפקה החברה לא הייתה במצב של מימון דק אך לאחר מכן החברה נקלעה לקשיים אזי לא ניתן ליישם את הסעיף מאחר ובמועד ההנפקה שיעור המינוף היה סביר. לדעתי, ההיגיון מחייב לא לבחון את זה באופן

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

קטגורי שכזה – אם במועד ההנפקה מצב החברה היה טוב אך לאחר מכן היא נקלעה לקשיים ולא נקטה בפעולות המתבקשות או שנקטה בפעולות שאינן הגיוניות, אני בגישה שעדיין יש מקום ליישם את הוראות סעיף 6 לחוק גם אם לא מדובר בפעולות בעלי אופי תרמיתי..

ההערה השנייה מתייחסת למה שגיא ציין קודם על תחולת מבחני החלוקה ביחס לפירעון הלוואות בעלים בנסיבות מסוימות. לדעתי, סעיף 312 לחוק והתחולה של מבחני החלוקה מגיעים על רקע העיקרון של הסתמכות הנושים על ההון העצמי, כלומר ההון העצמי שראו הנושים ביום הראשון הוא כרית הביטחון מבחינתם. לכן החוק מבצע את ההקבלה שבין הסיווג החשבונאי כהון או התחייבות לצורך ביישום מבחני החלוקה. לאור זאת, לסיווג החשבונאי חשיבות קריטית, שכן אם מדובר בהלוואה הנושים לא יסתמכו עליה אך אם מדובר בהון הם כן יסתמכו עליו. לכן, לאור העובדה שהלוואות הבעלים, שיש להוון אותה, נושאת הוצאות ריבית מנופחות תיאורטיות אשר מקטינות במהלך הדרך את העודפים, אני בגישה שכעת לבוא ולטעון שיש ליישם לגביה את מבחני החלוקה ביום האחרון, מהווה פגיעה כפולה בחברה.

פרופ' אמיר ברנע

נניח כי נפרעת הלוואת בעלים ולאחר מספר חודשים החברה נכנסת לקשיים, האם הדבר באופן אוטומטי מהווה רמיה או העדפת נושים?

גיא גיסין

כאמור לדעתי יש לבית המשפט שיקול דעת בנושא, וכיום שיקול הדעת של בית המשפט בחדלות פירעון הוא לפסול בהתאם למבחן של שלושה חודשים אחורה.

פרופ' אמיר ברנע

מיקדנו את הנושא לפירעון הלוואות בעלים או תשלום ריבית בגין, במסגרת הממשק בין החברה לבין בעל השליטה בה יש תזרים תשלומים גם בהקשרים אחרים, כגון דמי ניהול. האם כל אלו נכנסים תחת אותה קטגוריה? ובכלל, מהי ההבחנה בין התחייבות פיננסית לבין התחייבות תפעולית לבעל השליטה?

גיא גיסין

המבחן הינו מבחן בדיעבד, מבחן של שיקול דעת בית המשפט ומבחן של בעל התפקיד שמתמנה לחברה. ישנו נטל הוכחה כי הייתה כוונה, פזיזות או התנהלות שגויה, ומבחינתי אין מדובר במבחן

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אוטומטי. אין ספק שהדבר מפחית את הוודאות במקרה בו החברה מתנהלת בצורה סטנדרטית, לאור העובדה שלא ניתן לדעת מה יהיה בדיעבד, אך אי וודאות זו מאפיינת כמעט כל החלטה עסקית שמקבלים הדירקטוריון או ההנהלה.

פרופ' אמיר ברנע

אני חושב שמצינו את האספקט החשבונאי – ברצוני להעלות לדיון את ההיבטים המימוניים של הנושא. צבי, למשל כאשר אנו מחשבים WACC, כיצד יש להתייחס להלוואת בעלים, שלמעשה נמצאת בין הון לבין חוב? האם יש לטפל בה באופן דומה למניות בכורה?

פרופ' צבי וינר

הבעיה הגדולה נובעת מן הדיכוטומיה ומכך שמנסים להשתמש בשני כלים – הון או חוב. בפועל, כיום בעולם, הרבה יותר מאשר בישראל, ניתן לראות הרבה מצבי ביניים ויש ספקטרום רחב. ניתן ליצור היום מכשירים שהינם בעלי מאפיינים גם של הון וגם של חוב, וכל הנושא הזה דינאמי.

פרופ' אמיר ברנע

אבל ישנה הפרדה, התפיסה היא לפצל את המכשיר למרכיב ולמרכיב חוב ורק לאחר מכן לחשב את ה-WACC.

פרופ' צבי וינר

נכון, אך עם זאת באים כעת המשפטנים וטוענים שהגדרת זהות הבעלים משנה את הזכויות, מה שמשפיע על השווי. כלומר, יש מעין התאמה משפטית שגם אותה יש להביא בחשבון.

ד"ר מורן אופיר

במרבית המקרים הלוואת הבעלים אינה נושאת זכויות הצבעה, ולכן לא בטוח שיש לראותה באופן אוטומטי כהון בחישוב ה-WACC.

בנוסף, מעבר להסדר המשפטי שהינו חלק משמעותי בעניין, ישנם סיבות ותמריצים נוספים שלא עלו בדיון, אשר מובילים בפועל לתת הלוואת בעלים. נקודה ראשונה קשורה בהיבט המיסוי והיא הטבת המס, נקודה שנייה הינה שהלוואת בעלים מהווה דרך להזרים הון מבלי לדלל את יתר בעלי המניות ונקודה שלישית היא שהלוואות הרבה יותר ממטורות את המנהלים, שכן כאשר מוזרם לחברה הון שאין חובה להחזירו הרי שהמנהלים פחות לחוצים לפעול בצורה יעילה כי הם פחות חוששים לכך

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שהחברה תיכנס לקשיים. כלומר, המצב המשפטי רק מצטרף לתמריצים הקיימים בפועל בקשר לשאלה הזו.

פרופ' אמיר ברנע

האם אי פירעון הלוואות בעלים מהווה חדלות פירעון?

גיא גיסין

בוודאי, על פי החוק בעל שליטה יכול להגיש בקשת פירוק נגד החברה. כל העניין הוא שמבחינת החוק אין דבר כזה הלוואות בעלים.

רו"ח ניר הלפרין

כפי שאני למד מהדיון, התחושה שלי היא שככל שהמשפט והחשבונאות ילכו לכיוון של סיווג הלוואות בעלים מסוימות כהון, לרבות בנושא של הפחתות הון, וככל שרשות המיסים תלך לכיוון של הסדרת הנושא של הפחתת הון, יצטמצמו ההבדלים וההבחנות הללו בין הלוואות בעלים לבין הון.

רו"ח שלומי שוב

למרות המחמאות שהרעפת על החשבונאות, אינני רואה אותה הולכת לכיוון הזה, גם לא בטווח הלא קרוב. בקשר לנושא ההסתמכות שעלה קודם בדיון – אני לא חושב שהוא כל כך טריוויאלי, שהרי החשבונאות בעצמה לא מסתמכת על עצמה. כך לדוגמה בהקשר של מספר משתנה של מניות, כפי שגיא ציין קודם לכן, מדובר ברעיון חדשני של החשבונאות, שנוגד את ההבחנה המסורתית בין חוב להון, שאינני בטוח שהוא זה שצריך להכריע האם מדובר בחוב או בהון. אני מסכים שהחשבונאות הינה משענת קנה רצוף מאוד בנושא.

ברצוני להכניס את הנושא של הערכות שווי וערבויות לדיון – כפי שכל החשבונאים כאן יודעים, איכשהו בדוחות אנחנו מצליחים להתחמק מהנושא של מדידת ערבויות באמצעות כל מיני תירוצים, מה שמכונה שוק התירוצים החשבונאיים. בכל פעם הרשות לניירות ערך דורשת להעריך את שווי ערבות הבעלים אך כאמור איכשהו מצליחים לצאת מזה, בין אם זה דרך חוסר יכולת אמידה ובין אם דרך ההתייחסות לכך שמדובר ביחידת מדידה אחת. בסופו של יום, חשוב להבין את השלכות המדידה של ערבות כזו – מדידה של ערבות בעלים הינה למעשה מתן דירוג אשראי לבעל השליטה,

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

וזהו לא דבר של מה בכך. ישנה התנגשות בין הרצון לעזור לנושים לבין השקיפות, והיו מקרים בעבר שבהם הדבר הביא להתנגשות כה חזקה עם רשות ניירות ערך, באופן שהוביל לביטול הערבות.

פרופ' אמיר ברנע

האם רואים בתמורה בגין ערבות בעלים שכזו עסקה עם בעל עניין?

רו"ח שלומי שוב

לרוב אין תמורה, הערבות ניתנת חינם. ברצוני לשמוע את הזווית של יניב בנושא הערכות שווי.

רו"ח יניב זיו

בנושא ה-WACC, באופן עקרוני הלוואת בעלים לא אמורה להשפיע מאחר וה-WACC מחושב על הפעילות ולרוב תוך שימוש בערכים נורמטיביים. כלומר, אם ישנה הלוואת בעלים או הלוואה רגילה ואם שיעור המינוף של החברה הינו ייחודי, השימוש ב-WACC נעשה לצורך הערכת שווי הפעילות.

פרופ' אמיר ברנע

כיצד מחושב מחיר ההון העצמי? האם להלוואה יש קדימות על ההון העצמי?

רו"ח יניב זיו

בעיני, לטובת מחיר ההון העצמי הלוואת בעלים לרוב תיחשב בתור הון עצמי.

פרופ' אמיר ברנע

למרות שיש לה קדימות על ההון העצמי?

רו"ח יניב זיו

כן.

פרופ' אמיר ברנע

מדוע? במידה ואין זהות בבעלות – נניח כי הלוואת הבעלים ניתנה על ידי רק אחד מהבעלים – הרי שיש לה קדימות.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

רו"ח יניב זיו

לדעתי, הדבר הראשון והבסיסי שצריך לבחון הוא מדובר בחברה יציבה או בחברה לקראת סיכון.

פרופ' אמיר ברנע

בנוסחת מחיר ההון העצמי מופיע המינוף, השאלה היא האם הלוואות הבעלים תיכלל במינוף כחלק מהון החברה?

רו"ח יניב זיו

התשובה לכך תלויה באופי הלוואות הבעלים – האם ההלוואה עומדת לפירעון מיידי, האם להלוואה יש תאריך פירעון, האם להלוואה אין מועד פירעון כלל וכיוצא באלו.

פרופ' אמיר ברנע

נניח כי להלוואה אין תאריך פירעון.

רו"ח יניב זיו

בתרחיש זה יש להסתכל על מצבה של החברה, ובהינתן כי החברה מצויה בקשיים מבחינתי לחלוטין מדובר בהון עצמי.

פרופ' אמיר ברנע

אין לי ספק שעקב קדימות הלוואות הבעלים על ההון העצמי ("מזנין") הרי שלצורך חישוב מחיר ההון העצמי, הלוואות בעלים תהיה חלק מהחוב. צבי, מה דעתך?

פרופ' צבי וינר

לדעתי הדרך היחידה לפתור את הסוגיה היא דרך מודל מרטון.

רו"ח יניב זיו

אני מסכים. כעיקרון מודל מרטון בא לבדוק את שווי ההתחייבויות, כאשר על פי מודל זה ההון העצמי הינו אופציית Call על הנכסים. כאשר מדובר בחברה יציבה אזי אין בעיה ושווי הנכסים כמעט בכל מצב עולם יהיה גבוה משמעותית משווי ההון העצמי. לעומת זאת, בחברה בעייתית –

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

בהתאם למודל יש כאמור לראות בהון כאופציה על הנכסים, כאשר בכדי לקבל את אותו ההון יש לפרוע את ההתחייבויות, כולל התחייבויות בעלים. למעשה, המודל מסתכל על הנכסים בכל מצב עולם ובוחן את האפשרות לפדות את התחייבויות הבעלים. כלומר, המודל מסתכל מהי הסבירות, תחת כל מצב עולם, שאותה התחייבות בעלים תיפרע ומהוון אותה בריבית חסרת סיכון. מכך נגזר שווי הלוואת הבעלים, וכפועל יוצא נגזרת גם הריבית האמיתית שהחשבונאות צריכה לראות לעניין הלוואת הבעלים הזו. בכל אופן, יש להבדיל בין מודל מרטון לבין חישוב ה-WACC, מדובר בשני דברים שונים.

פרופ' אמיר ברנע

בעיני מודל מרטון לא משנה את האלמנט המהותי בנושא. הנקודה המרכזית היא שמבנה המימון של החברה כולל מרכיבי מימון שונים, כמו למשל במקרה של מניות בכורה שההתייחסות אליהן היא כאל רכיב נפרד. אם הלוואות הבעלים ניתנות על ידי בעלים שונים, כך שהחלק בהון העצמי לא שווה לחלק בהלוואות הבעלים, הרי שנוצר מפל. האם בחישוב מחיר ההון העצמי יש להביא בחשבון מפל זה?

רו"ח יניב זיו

בוודאי.

רו"ח גיא טביביאן

ישנה גישה של האמריקאים שקיבלה ביטוי בנייר שפרסמה לשכת רואי חשבון האמריקאית, AICPA, העוסק בין היתר בנושא הערכות שווי של מבנה הון מורכב. הדבר אמנם נהוג יותר בחברות אמריקאיות, בהן ניתן לראות הרבה פעמים מניות רגילות לצד מספר סדרות של מניות בכורה כאשר לכל אחת מהן מאפיינים משלה, אך הדבר קיים גם בישראל בעיקר בחברות סטרט-אפ. אני מציע לאמץ את הגישה הזו, הן מהסיבה שיכולנו לכנות את ההלוואה כמניית בכורה והן מהסיבה שבסופו של דבר גם הון מניות טומן בחובו סוג של התחייבות והיא התחייבות לחלק דיבידנד, אך בכפוף להחלטת דירקטוריון ולמבחני החלוקה.

ה-AICPA הציגו שתי מתודולוגיות מאוד הגיוניות בעיני, אך בפרקטיקה נהוג לעשות שימוש במודל ה-OPM שהינו מודל להערכת אופציות שלמעשה משלים למודל מרטון. בשלב הראשון יש להעריך את שווי האקוויטי בכללותו, בהתעלם מהעובדה שישנם מספר סוגים של הון עצמי. בשלב

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

השני יש להפעיל את המתודולוגיה של מודל מרטון או מודל ה – OPM ולהקצות את השווי של האקוויטי המורחב, לרבות הלוואות הבעלים, בין המרכיבים שלו.

דגנית דניאל

הדיון מתמקד בעיקר בהתייחסות החשבונאית והתייחסות מעריכי שווי לאופן שבו יש להתייחס לחובות בעלי השליטה בחברה, הן במצב רגיל והן במצב של חדלות פירעון. נקודה חשובה היא שבעל שליטה בחברה שהוא גם נושא שלה חובש שני כובעים עם אינטרסים שונים ומנוגדים. במצב בו החברה נמצאת באזור חדלות הפירעון אותו בעל שליטה שחובש שני כובעים אלה נמצא בניגוד עניינים מובנה, מהצד הכלכלי הוא מעדיף את כובעו כנושא, אבל מחויב לפעול לטובת החברה מתוקף כובעו כבעל שליטה. אני חושבת שלזה התכוונה השופטת בציטוט שהביא עמיר ליכט מאפרוחי הצפון בתחילת הדיון לגבי זה שלא נכון/טיבעי שבעל שליטה בחברה יהיה נושא שלה.

רו"ח דב ספיר

אני לא מומחה בתחום, אך הרי מוציאים בארץ הערכות שווי כבר שנים רבות – מה עשו עד כה בקשר להלוואות הבעלים?

פרופ' אמיר ברנע

לסיכום הדיון, כאשר מדובר בחברות ציבוריות, הערכת השווי מתבצעת לגבי הון המניות הרגיל הנסחר בשוק. הלוואות הבעלים הן מעל רובד הון המניות הרגיל, לכן יש להעריך את הלוואות הבעלים על בסיס שווי הוגן ולחלץ את שווי ההון העצמי כשארית, לאחר ניכוי שווי החוב כולל מרכיב החוב בהלוואות הבעלים, משווי הפעילות. הבעיה העיקרית שעולה בנושא הדחיית החוב היא שהמחוקק חודר לתוך התנאים החוזיים של ההלוואה, וכפי שציין צבי קודם לכן, הדבר משפיע על השווי של אותה הלוואת הבעלים. כלומר, עד כה ההתייחסות לניירות ערך הייתה באופן אנונימי, ואילו כעת נדרש לראות מי הבעלים כדי לקבוע את שווי החוב.

דבר אחרון שברצוני להתייחס אליו – חוק ניירות ערך בא ומגביל את כוחו של בעל השליטה, בין אם דרך זה שמשכורת המנכ"ל עוברת את האסיפה הכללית ובין אם דרך הפרוצדורה הארוכה הכרוכה באישור עסקאות עם בעלי עניין. מצד שני, אנו טוענים כעת כי הידע של בעל השליטה על החברה מקנה לו מעמד מיוחד ונחות יותר כנושא של החברה. כלומר, נוצר מעין בלבול מסוים סביב הנושא.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

מה שלמדנו מכל הדיון הזה הוא שמדובר בשאלה מורכבת, וכפי שעמיר ליכט ציין, מדובר באחת הבעיות העיקריות בתחום דיני התאגידים. בעיני, ראוי שהרכב מורחב יותר של בית המשפט העליון ידון מחדש בסוגיה זו ויקבע את הנחיותיו בקשר לאפרוחי הצפון, באופן שלא ישמש תקדים להעלאת מסך ולפגיעה בעיקרון של חברה כאישיות משפטית נפרדת. רק לאחר מכן נוכל יותר להבין ולדעת מראש, מהו אותו חוזה שיש לבעל השליטה מול החברה.

רו"ח שלומי שוב

תודה רבה לכולם.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

על הפורום:

מטרת "פורום שווי הוגן" (Fair Value Forum (FVF), הפועל במסגרת התכנית בחשבונאות של בית ספר אריסון למנהל עסקים במרכז הבינתחומי הרצליה, היא לתרום לאיכות המידע בשוק ההון, ולייצר שיח מקצועי פורה בנושא. הפורום שמקיים מפגש חודשי, משמש קבוצת חשיבה שמייצרת דיוני עומק בסוגיות שנמצאות על סדר היום ומשמש פלטפורמה לשיתוף ידע, זיהוי בעיות, תהליכים ומגמות וכ- Best Practices למדווחים, לרואי החשבון ולמשקיעים.

הפורום, בייסודם של פרופ' אמיר ברנע, הדיקן המייסד של בית ספר אריסון למנהל עסקים, ורו"ח שלומי שוב, ראש תכנית חשבונאות וסגן דיקן, בית ספר אריסון למנהל עסקים, כולל מומחים מובילים מהאקדמיה ומהפרקטיקה בתחומי החשבונאות הפיננסית, הכלכלה והמימון וכן משתתפים בו נציגים של מדווחים, אנליסטים וגופי הרגולציה הפיננסית בישראל וחיבור בין תחומי הידע השונים.

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

אתר הפורום: www.fvf.org.il