

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: 8 ביולי 2014

נושא המפגש: "דיבידנד בעידן הפוסט רעיוני: כיצד צריך להראות מבחן הרווח החדש?"

חומר רקע למפגש: חומר רקע לדיון יולי והצעת הרשות לניירות ערך.

אורחים שהוזמנו: רוי"ח אהרון אליהו (סמנכ"ל בכיר מקצועי, רשות המיסים), רוי"ח ורד גולן (ראש המחלקה הכלכלית הבנק הבינלאומי), פרופ' יוסי גרוס, פרופ' עמיר ליכט, אילן פלטו (מנכ"ל איגוד החברות הציבוריות), עו"ד פיני רובין, רוי"ח עופרי שלו (מנהל מחלקת המקצועית מס הכנסה, רשות המיסים).

נוכחים: דן אלנתן, קרן בנגלס שנער, אמיר ברנע, נבו ברנר, משה גדנסקי, גיתית גור גרשגורן (רשות ניירות ערך), אסתר גילעז-רן, אלון גלזר, אודי גרינברג, דגנית דניאל (מחלקת תאגידים, כונס הנכסים הרשמי), אפרים דרור, דני ויטאן, צבי וינר, שלומי וינר (רשות ניירות ערך), חיים זקס, שירן ברזילאי ושושי יודאיקין (משרד המשפטים), גיא טביביאן, רונן מנשס, מאיר סלייטר, ואדים פורטנוי, אורן פרנקל, אילן ציוני (רשות ניירות ערך), שלומי שוב, נדב שטיינברג, רקפת שני.

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

רו"ח שלומי שוב

נושא הדיון שלנו היום הוא מבחן הרווח בחוק החברות בקשר לחלוקת דיבידנדים. זהו נושא חשוב ביותר, ועל כן החלטנו לעסוק בו, גם אם הוא עמוק מדי מכדי להסתיים בפגישה אחת. נמצאים איתנו היום נציגים מהרשות לני"ע, משרד המשפטים ורשות המיסים שלכולם נגיעה חשובה לנושא. רשות ניירות ערך פרסמה לאחרונה הצעה בנושא והיא תשמש כבסיס לדיון היום. חשוב להדגיש כי קיימת הסכמה גורפת בקרב הרגולטורים הרלוונטיים היום, ובכלל זה רשות ניירות ערך ומשרד המשפטים, כי צריך לעצור את האפשרות לחלק דיבידנדים מרווחים רעיוניים. זה אומנם קצת מאוחר מידי ולאחר שהסוסים ברחו מהאורווה ותרמו למבול הסדרי החוב אבל עדיף מאוחר מאשר

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

לעולם לא ודווקא עכשיו זה זמן נוח לבצע שינוי כזה. אני זוכר שעם כניסת ה-IFRS רשות ניירות ערך היתה בעמדה שלא צריך לתקן את החוק. חשבתי אז שזו היתה טעות קשה ששילמנו עליה מחירים כבדים כך שאני שמח שהרשות שינתה כעת את דעתה בנושא.

הרקע לדיון הוא השינוי הדרמטי שעברה החשבונאות בעקבות כניסת ה-IFRS. החשבונאות, בגישה החדשה, מעוניינת לספק מידע רלוונטי למשקיעים, ובין היתר גם לגבי רווחים שעוד לא מומשו (רווחים רעיוניים), כגון: רווח משערך נדל"ן להשקעה ורווח רעיוני משינוי סטטוס חשבונאי של שליטה. מה שאנחנו רואים היום לא בהכרח יישאר בעתיד, כי החשבונאות היא דינמית. אנו יודעים שחוק החברות הנוכחי יושם על בסיס החשבונאות הקודמת שהייתה דומה יותר לאופן שבו רואות את הדברים רשויות המס, כלומר על בסיס רווחים שמומשו. אמנם עבר זמן מאז כניסת ה-IFRS ב-2008, אבל לדעתי עכשיו כשאנחנו רואים את המצב בשוק – המשברים שקרו והסדרי החוב, חשוב לעסוק בנושא זה שוב.

הסוגיה הכללית היא: האם בכלל נדרש מבחן רווח ואם כן, האם יש לתקן אותו? מכיוון שדנו בעבר בנושא, נראה לי שאנחנו כבר מבינים בשלב זה שיש צורך במבחן הרווח, אך יש לבצע בו תיקונים. הדבר בא לידי ביטוי באמצעות שינויים חקיקתיים בנושא זה, שאמנם לא אוסרים חלוקה מרווחים רעיוניים, אך כן גורמים לכך שהתמריץ לבצע חלוקה כאמור קטן. לכן אני מעוניין שהדיון יעסוק בסוגיות העומק ולא רק בסוגיה הכללית. זה לא נושא פשוט, ואני מאמין שככל שהדיון יתקדם כולנו ניווכח בכך.

יש מגוון סוגיות שלדעתי מחייבות דיון מקצועי ציבורי עמוק: האם יש לצאת מיתרת הרווחים מדוח הסולו או מהדוחות המאוחדים? ההצעה של הרשות יוצאת מיתרת הרווח בדוחות המאוחדים ואני חושב שזה מאד בעייתי. ראשית, יתרת רווח כזו כוללת גם את הרווחים של החברות הבנות שלחברה האם אין בהכרח גישה אליהם. שנית, הדוחות המאוחדים לא מביאים לידי ביטוי את הזוית של החברה האם בפני עצמה. כך לדוגמה, צריך לדעת לכולל ביתרת הרווח שניתנת לחלוקה בחברה האם גם רווחים שנבעו מעסקאות בין חברתיות לצורך חישוב הרווחים הראויים לחלוקה? מעבר לכך, ההתבססות על הדוחות המאוחדים מערבת ביתרת העודפים תפיסות חשבונאיות שבכלל לא קשורות ליכולת החלוקה של החברה האם. לדוגמה, בחלק מן העסקאות עם בעלי מניות המיעוט, בדוח המאוחד הרווח או ההפסד מהן נרשם כקרן הון ואילו בדוח סולו נרשם כרווח, מדוע לא ניתן לחלק אותו?

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

סוגיה מרכזית נוספת הינה נקודת היציאה – האם מהרווח הנקי המצטבר או מהרווח הכולל המצטבר? הצעת הרשות יוצאת מהרווח הנקי המצטבר ואני לא בטוח שזה נכון בחשבונאות המודרנית. מדוע אין לכלול את הרווח הכולל האחר במסגרת הרווח הראוי לחלוקה? לדוגמה, IFRS 9 מאפשר על אותו סוג של השקעה במניות שנמדדת לפי שווי הוגן בחירה בין מסלול של רווח להפסד לבין מסלול של רווח כולל אחר באופן שבו הרווח הכולל האחר לא יזקף לעולם לדוח רווח והפסד. התפיסה של ה- IFRS היום היא שהרווח הכולל הוא דוח בפני עצמו והוא אפילו הדוח המרכזי. דוח רווח והפסד הוא סוג של סיכום ביניים שנכון לעכשיו אין בדיוק הגדרה מושגית ברורה שלו. אגב בהקשר זה יש לציין שניתן לראות ששוק ההון עבר למשל, להעריך את חברות הביטוח בשנים האחרונות לפי הרווח הכולל ולא לפי הרווח הנקי. לעומת זאת, רשות ניירות ערך, לפי הצעתה, מסתכלת על הרווח הכולל האחר כמקשה אחת: אם יתרת הרווח הכולל האחר היא חיובית, אז היא לא נחשבת כחלק מיתרת העודפים ואם היא שלילית אז היא כן מנוכה מיתרת העודפים.

סוגית עומק נוספת היא מהו רווח רעיוני ואיפה עובר הגבול בין רווח רעיוני לבין רווח שמומש? צריך לזכור בהקשר זה שבסיס היישום של החשבונאות הוא בסיס מצטבר ולכן לכאורה כל מכירה ללקוח באשראי היא לכאורה רווח שלא מומש. תסתכלו מה קורה בחברת דלק שעסקאות המכירה שהיא מדווחת עליהם לאחרונה הן בהלוואות מוכר. כמובן שלא לזו הכוונה ברווח רעיוני אבל חייב למצוא בסיס מושגי להבחנה הזו. למשל, הבסיס יכול להיות קשור למשל לאופי הנכס תוך אבחנה בין נכס כספי, נכס פיננסי ונכסים אחרים וכן גם ליכולת המימוש של הנכס בנקל למזומנים. כך למשל, צריך לכאורה לבצע אבחנה שכמדברים על השקעה במניות שמהווה נכס פיננסי בין מניות סחירות ובין מניות לא סחירות. נקודה מעניינת בהקשר זה שקיימת בהצעת הרשות היא נטרול שערוכים של השקעה אסטרטגית במניות גם כאשר מדובר במניות סחירות. בכל מקרה, מדובר בנושא מורכב מבחינה מושגית שצריך להיזהר בקבלת החלטות נחפזות לגביו וניתן להמחיש זאת רק על ידי הדוגמה שנוגעת לשאלה האם צריך לנטרל הוצאות בגין אופציות לעובדים שכן לכאורה מדובר בהוצאה שאינה במזומן. בהקשר של רווח רעיוני, עולה השאלה האם רווח אקוויטי מחברות כלולות נחשב כרווח ראוי לחלוקה? לפי הצעת הרשות לני"ע, זהו רווח שלא ניתן לחלוקה. תפיסה זו צריכה להתיישב לדעתי עם התפיסה של אי הבאה בחשבון של רווחי חברות בנות.

כשבאים לבטל רווח רעיוני אנחנו צריכים לשאול את עצמנו כיצד מנטרלים אותו? מדובר בשאלה לא פשוטה בכלל גם אם היא נראית כזו. לדוגמה, נניח שהחלטנו שמנטרלים רווחים משערוך של נדל"ן להשקעה – איך עושים זאת? האם מנטרלים רק את הרווח מהשערוך? מה לגבי הוצאות פחת? הרי לכאורה הרווח כולל הכנסות מדמי שכירות. אם היינו רוצים לעשות התאמה נאותה, היה עלינו

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

לרשום גם הוצאות פחת אחרת נוצר פה עיוות. דוגמה נוספת – מוניטין שלילי שנוצר בעת רכישת חברה בת (למעשה זו רכישה במחיר הזדמנותי במחיר נמוך ממחיר השוק של הנכסים וההתחייבויות המזוהים) הוא רווח שאותו נרצה לנטרל, אך אם נעשה זאת האם לא צריך גם לנטרל את אותו חלק מהנכסים המזוהים שבגינם החברה תכיר בהוצאות פחת בשנים הבאות? שימו לב כמה זה מורכב. איך אנחנו נצליח להבין איזה חלק יש להפחית מהנכסים המזוהים? לדעתי, אחד הפתרונות למצב הוא להסתמך על דוח הסולו שמעבר לכך שהדבר נכון במהות, הוא גם מצמצם באופן ניכר את היקף הקשיים האלה.

מעבר לנושאים החשבונאיים, עולות גם שאלות בנוגע ליישום – האם יהיה מדובר במבחן רווח מבוסס עקרונות או מבוסס כללים? האם התיקון צריך להיות ברור כשמש או שעליו לתת לחברות פתח לפרשנות? האם על החברות למנות מבקר שיבקר את חישוב הרווחים הראויים לחלוקה? שאלה חשובה נוספת היא האם העלות של ביצוע מבחן הרווח החדש לא תעלה התועלת ממנו? סוגיה זו חשובה בעיקר לחברות פרטיות. אני מציע כפתרון פרקטי לאפשר לחברות פרטיות לבחור להיצמד לרווח לצורך מס שהן מדווחות כבסיס לחלוקה וכך לפשט עבורן את היישום.

אני חושב ששאלות עומק כאלה מחייבות דיון בקרב מיטב המוחות המקצועיים שיש כאן והרגולטורים חייבים להבין זאת לפני שמתקנים את החוק. קבלת החלטות מהירה יכולה ליצור עיוותים לכל כיוון שנבכה עליהם בעתיד. מעבר לשאלות העומק, עולות כמובן גם שאלות נלוות לגבי אופן המעבר, האם מכאן ואילך ממועד כניסת החוק לתוקף או אם לא? האם המידע על הרווחים הניתנים לחלוקה צריך להיות מידע מבוקר ועוד?

חשוב לציין שהדיון הזה נערך על רקע הצעת הרשות לני"ע לבטל את דוחות הסולו, כמו שאנחנו מכירים אותם עד כה. על פי הצעה זו, יינתנו נתונים על המאזן ודוח תזרים המזומנים, אך לא יהיה דוח רווח או הפסד סולו. כתוצאה מכך לא תהיה גם יתרת עודפים סולו ולא תהיה לנו נקודת מוצא של יתרת העודפים סולו כשנעסוק בחלוקות של קבוצת חברות. לדעתי, גם בלי קשר לדיון הנוכחי, דוחות הסולו חשובים ביותר כולל דוח רווח והפסד סולו ודנו בכך בעבר בפורום. הדיון הנוכחי רק אמור לחזק מסקנה זו.

פרופ' אמיר ברנע

אני רוצה להתייחס לשאלה שעלתה בנוגע לצורך במבחן הרווח – לדעתי, הרעיון של שימור ההון והגנה על הנושים הוא מאוד בעייתי. בהחלטות מנהלתיות אפשר להשפיע על זכויות הנושים בדרכים רבות ולא רק בעזרת דיבידנדים, אך משום מה החליטו להגביל דווקא את נושא הדיבידנד. האם

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

צריך גם להגביל את הסיכון שלוקחת החברה בעסקיה בעזרת חוק? חברה שנכנסת לפרויקט ברמת סיכון גבוהה מאוד מסכנת את הנושים שלה לא פחות ואולי אף יותר מחברה שמחלקת דיבידנדים מרווחים לא ממומשים. דבר שני, איך אני שומר על זכויות הנושים בחברה שמנפיקה אגרות חוב כשכבר הייתה לה יתרת רווח? אני קניתי אגרות חוב של החברה כשהייתה לה כמות הון מסוימת ומתוך יתרה זו מותר לחלק, במילים אחרות רכשתי את אגרות החוב בידיעה שיתכן שההון הזה יחולק כדיבידנד. יש עוד דוגמאות רבות לבעיות ושלומי העלה חלק מהן. במבנה הפירמידאלי של חברות בישראל הבעיות נעשות חמורות יותר כיוון שהמבנה הזה מבוסס על זרימה חופשית של דיבידנד בין החברות. האם דמי הניהול או הלוואות בעלים יחליפו את חלוקת דיבידנד ויעקפו את מבחן הרווח, מתוחכם ככל שיהיה? לכן באופן בסיסי עולה בי התהייה האם יש הגיון כלכלי בדיון בכל הסוגיות העולות ממבחן הרווח או שזהו רק ניתוח פורמלי שקשור לצורת הדיווח החשבונאי.

עו"ד פני רוני

בעבר, בדיני החברות לא הכפפנו את עצמנו לדיני החשבונאות באופן פורמאלי. אנחנו נתנו לחברות את האפשרות לחשב את הרווח על פי מיטב שיקול דעתן, כי סמכנו על הדירקטורים בחברה מתוך הבנה שהם יודעים יותר טוב לכמת ולאתר את הסכומים המחולקים. למעשה, אנחנו הולכים באופן מאוד פורמאלי, קיצוני ובמידה מסוימת גם נוח אחרי כללי החשבונאות. זה נוח מכיוון שכאשר אנחנו יושבים בישיבת דירקטוריון והדירקטורים שואלים אותנו בתור יועצים משפטיים האם ניתן לחלק, אנחנו אומרים להם לפתוח את הדוחות הכספיים ולמצוא שם את התשובה. זה בעייתי מכמה אספקטים: ראשית, האם אנחנו מוכנים בעולם הערכים המשפטי להכפיף את עצמנו למוסדות חוץ-משפטיים שאינם עוברים שום בקרה מסודרת? כלומר, מחר ייתכן מצב שבו החשבונאות תשנה את הכללים שלה והדין יצטרך לקבל זאת על עצמו. אילו היינו סומכים על החשבונאות ועל הרווח הנובע מכללי החשבונאות, אז לא הייתה בעיה, אך ברגע שאנחנו מתחילים לבטל רווח משערוך א', לתקן רווחי אקוויטי ולכרסם בחשבונאות ולעצב אותה מחדש לעניין א' ולעניין ב', אז אולי יש צורך לכרסם אותה עד הסוף? מבחינתנו, ברגע שמתחילים להוריד את נושא א' ונושא ב' זה פוגע ביכולת שלנו להסתמך על החשבונאות. זה נכון גם לגבי חוק החברות בהיבט חלוקת דיבידנד וגם בנושאים אחרים בהם אנחנו מסתמכים על החשבונאות. עד היום יכולנו לחיות בנוח עם החשבונאות ולא נתנו לה נופך משפטי, אולם היום אנחנו מוציאים את עצמנו מכרסמים בה. אני לא בטוח שאני מבין על איזה ערך אנחנו מגינים כשאנחנו מדברים על חובת מימוש. קחו לדוגמה מקרה בו יש לי מגדל שהחלטתי למכור אותו ונוצר לי רווח במכירה. יום למחרת קניתי את המגדל השכן שהוא זהה לחלוטין. רמת הסיכון מבחינת הנושים היא זהה כיוון שעשיתי רק פעולה טכנית – יצרתי רווח והשתמשתי בו לרכישת בניין זהה. בפועל, אם הייתי משעריך את הבניין המקורי שהיה בידי למחיר

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

השוק (שהינו המחיר בו קניתי את המגדל השני בדוגמה) ויוצר רווח משערוך, המצב של הנושים היה זהה.

רו"ח דני ויטאן

אני לא בטוח שהבעיה היא במבחן הרווח, אלא ביישום הפרקטי של מבחן הסולבנטיות. מבחן הסולבנטיות צריך להיות המבחן המרכזי. בגלל שיש בעיה בשיקול הדעת שמופעל לצורך בחינת מבחן הסולבנטיות, מגיעה ההצעה הזו ומכניסה אלמנטים שהיו אמורים להילקח בחשבון במבחן הסולבנטיות לתוך מבחן הרווח.

פרופ' עו"ד יוסי גרוס

עד לפני חוק החברות, פקודת החברות אסרה חלוקת דיבידנד כיוון שהחברה היא חברה בערבונו מוגבל ואין אף אחריות מצד בעלי המניות. אסור היה להחזיר כסף לבעלי המניות, אלא באישור של 75% מבעלי המניות ובכפוף לאישורו של בית המשפט. כמו כן, אסור היה למכור מניות בדיסקאונט וכן אסור היה לתווך במכירת מניות, אלא אם היה מדובר בתיווך מזערי ביותר. במילים אחרות, היו הרבה מאוד כללים ששמרו על הנושים. כשנכנס חוק החברות, הוחלט להכניס שני מבחנים לצורך החלוקה ובנוסף להותיר פתח לפנות לבית המשפט במקרה שמבחן הרווח לא מתקיים. בסופו של דבר, המבחן העיקרי הינו מבחן יכולת הפירעון וגם אם לחברה יש רווח, היא לא יכולה לחלק אותו אם אינה עומדת במבחן יכולת הפירעון. האחריות לחלוקה היא על הדירקטוריון, ואם חברה מחלקת דיבידנד תוך כדי הפרה של מבחן יכולת הפירעון, זוהי הפרה של חובת הנאמנות מצד הדירקטוריון. להזכירכם, אין אפשרות לעשות ביטוח או לקבל שיפוי כתוצאה מעונשים שמוטלים מהפרת חובת נאמנות. לסיכום, מבחן הרווח פחות חשוב לדירקטורים כשהם באים לחלק דיבידנד. גם אם יש לי רווח ממש גדול, כל עוד לא אוכל לפרוע את חובותיי לנושים, לא ניתן לחלק דיבידנד.

רו"ח אסתר גילעז-רן

אני רוצה לציין שני דברים. ראשית, אנחנו לא המצאנו את השיטה ואנחנו לא הראשונים לאמץ את ה-IFRS. אם אנחנו מסתכלים על מה שקורה בעולם, בארה"ב מה שניתן לחלוקה כדיבידנד הוא רק מה שניתן למיסוי. כלומר, רווחי שערור לא ניתנים לחלוקה, כי לא ניתן למסות את החברה עליהם. אם אנחנו מסתכלים על אנגליה ועל רוב מדינות אירופה, כשהן אימצו את ה-IFRS הן הותירו את רווחי השערור מחוץ לתחולת הסכומים הניתנים לחלוקה. בישראל נעשה שימוש לרעה בכללי החשבונאות, וזה עולה גם במחקר שערכתי בנושא. אני לא חושבת שהדירקטורים מסתמכים על העודפים של החברה ועל דוח רווח או הפסד כשהם באים לקבל החלטה בנוגע לחלוקת דיבידנד.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

לדעתי, אם לא נעשה נטרול של רווחים משערוד, רווחי אקוויטי וכדומה, לדירקטוריון לא תהיה את היכולת לעשות את הנטרול הזה בכוחות עצמו, ולהפריד בין רווחים ממומשים לבין אלו שאינם ממומשים.

רו"ח אודי גרינברג

את יודעת אבל שהחשבונאות היא דינמית, אז לקבוע היום הוראות חוק ולקחת את שיקול הדעת של הדירקטוריון היא בעייתית. מחר כשיהיה שינוי נוסף בכללי החשבונאות, נעשה שוב שינוי בהוראות החוק? צריך לתת קרדיט לדירקטורים ולסמוך על שיקול דעתם בקביעת יכולת הפירעון של החברה.

רו"ח שלומי שוב

הסוגיות שאתם מעלים הן סוגיות שדנו בהם בעבר, וכבר נטען שיש לבטל את מבחן הרווח להותיר רק את מבחן יכולת הפירעון. מבחן רווח שמבוסס נתונים כמותיים נותן לגיטימציה לחלוקת דיבידנדים כיוון שהדירקטורים יוכלו להוכיח שהם עמדו במבחן. ראינו את זה בבירור ב-IDB בה בכל פעם שהייתה אפשרות לבצע חלוקה על פי מבחן הרווח, נעשתה חלוקת דיבידנדים.

רו"ח אורן פרנקל

אני חושב שלפני שנכנסים לנושא שהוא כל כך קריטי ועוסק בליבת האלוקציה של ההון בחברה, צריך קודם כל לבחון מה כדאי למשק. רק אחרי שנבין את זה צריך ליישם כללים משפטיים כדי להשיג זאת. אם נחליט שלא מחלקים דיבידנדים בכלל, לא תהיה חלוקה של ההון ואז אני מניח שתהיה פגיעה בצמיחה במשק. יש פה מתח בין פגיעה בנושים לבין אלוקציה של ההון במשק. יש לי תחושה שבתיקון הרשות לניירות ערך ראתה לנגד עיניה 150-160 חברות שנקלעות להסדר חוב, אך לא באמת ניתחה האם זה קרה בגלל עסקים כושלים או בגלל חלוקת דיבידנדים פראית. קודם כל צריך לאבחן את המחלה ורק אז להחליט על אופן הטיפול ולא להיפך.

אני חושב שמשרד המשפטים עשה טעות פטאלית בעבר והוא הולך לעשות את אותה טעות גם היום. איש מאתנו לא יודע לאן הולכת החשבונאות, ולכן להישען על כללי החשבונאות בבואנו לקבוע חלוקת דיבידנד זה דבר שאף אחד לא יודע למה הוא יוביל בעתיד. ברור לכולם שיש לעמוד במבחן יכולת הפירעון לפי שמחלקים דיבידנד ושאינן לחלק מתוך ההון והפרמיה. אך כל שאר מרכיבי ההון הם סתמיים ומקריים. לדוגמה, יכול להיות מצב בו שתי חברות זהות לגמרי עשו בחירות שונות של כללי חשבונאות, ולכן מציגות תוצאות שונות. יכול להיות שאחת תוכל לחלק דיבידנדים והשנייה לא, למרות שהן זהות לחלוטין מבחינה כלכלית. המדיניות החשבונאית לא צריכה להשפיע על מבחן כלכלי של חלוקת הדיבידנד.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

רו"ח גיא טביביאן

אני חושב שהחשבונאות פחות מקדשת את הרווח. מי שמסתכל מהצד על הדיון ורואה את כמות השאלות שעולה כאן מבין כמה המבחן קשה ליישום, ועל כן כנראה שהוא לא רלוונטי. לדוגמה, חברה שאין לה התחייבויות בכלל ויש לה יתרת עודפים, מנפיקה אג"ח. הרוכשים של אותו אג"ח יכולים לקבוע קובננט מסוים או להטיל מגבלות על חלוקת דיבידנד. הקובננט או המגבלות שיוטלו לא יהיו מכוונים לרווח, אלא להון העצמי ביחס למאזן. בשביל המהימנות של החשבונאות וכדי להפחית אינטרסים לביצוע מניפולציות, אני חושב שמבחן החלוקה לא צריך להיות מבוסס על החשבונאות. אבל אם כבר בוחרים להתבסס עליה צריך ללכת לכיוון של מבחני הון עצמי ולא דווקא על רווח, למרות שגם זה יכול להביא לקשיים רבים כפי שאורן ציין. כמו כן, לבחון את החלוקה על בסיס דוחות סולו לדעתי לא יפתור את הבעיה. יכול להיות שצריך לתת לחברה לקבוע מול הנושים שלה את מגבלות חלוקת הדיבידנד ואת הבקורות שיש לקיים עליהן. אי אפשר בכל מצב ללכת לבית משפט ולתת לו להכריע.

רו"ח נבו ברנר

צריך לזכור שהחוק חל גם על חברות פרטיות וייתכן שזה בכלל לא רלוונטי אליהן, קל וחומר לגבי חברות פרטיות ללא כל חוב חיצוני. כמו כן, למרות שמבחן העל לבחינת יכולת חלוקה הוא מבחן יכולת פירעון, למבחן הרווח יש חשיבות בעיקר בגלל שהוא נותן לדירקטוריון ודאות כלשהי כאשר הוא בא לאשר חלוקת דיבידנד. ביטול מבחן הרווח והשארת רק על מבחן יכולת הפירעון, תביא למצב בו כמעט כל חלוקת דיבידנד תביא לכך שתהיה עילה לתביעה כנגד חברי הדירקטוריון. זאת, במיוחד היות ותביעות כאלה מגיעות תמיד בדיעבד.

בנוסף יש לשים לב לעובדה מעניינת, ההסבר של הרשות לשינוי מבחן הרווח לחלוקת דיבידנד הוא יישום כללי ה-IFRS שהכניס לרווח פריטים רבים "לא ממומשים" מיד לאחר ההסבר הזה מתחילים לדון בסוגיות האם להתבסס במבחן הרווח על הרווח בדוחות הסולו, והאם לנטרל רווחי האקוויטי של חברות כלולות. ונשאלת השאלה, מה זה רלוונטי ליישום ה-IFRS? הרי בחוק החברות נקבע שהרווח שיש להתחשב בו הוא הרווח המאוחד וגם אז תחת כללי החשבונאות הישראלים הרווח המאוחד כלל את הרווח של הבנות ואת רווחי האקוויטי של הכלולות באותו אופן בדיוק.

פרופ' צבי וינר

חשוב שהמבחנים יהיו מבוססים עקרונות ולא כללים טכניים. כללים טכניים ניתן לעקוף ולכן חשוב שחברי הדירקטוריון ייקחו אחריות, יתייעצו עם המומחים, ויקבלו החלטה לטובת החברה.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

האחריות צריכה להיות על הדירקטורים ואם הם לא יודעים להתמודד עם הסוגיה, כנראה שצריך להחליף אותם.

רו"ח אסתר גילעז-רן

אני לא התכוונתי להגיד שלדירקטוריון לא צריכה להיות אחריות, אבל אם אתה מסתכל על היחס בין הדיבידנדים המחולקים ובין הרווח נקי (Payout ratio) לפני ה-IFRS ואחרי ה-IFRS, הוא הכפיל את עצמו. איפה היו הדירקטוריונים של כל אותן חברות שחילקו דיבידנדים וסיימו בהסדרי חוב? יש חברות רבות שאם לא היו להן את רווחי השערוך שלהן הן היו מציגות הפסדים ובכל זאת בוצעה בהן חלוקת דיבידנדים.

רו"ח משה גדנסקי

ראשית, הערה אחת לגבי הדברים של אורן – אני לא חושב שהתפקיד של הרשות, בהקשר הזה, זה לבחון אלוקציה נכונה של המשאבים במשק ו/או לסמן יעד שקשור בהיקף חלוקות הדיבידנדים. אם להשתמש במונח של אורן – הצעת הרשות לניירות ערך הגיעה מכיוון שהמחלה היא שמבחן הרווח שקיים היום בחוק הוא מעוות, ולכן על פניו נדרש לתקן אותו.

שנית, אם נכנסים לפרטים, אני חושב שהצעת הרשות לא חפה מבעיות. כמו למשל, האבחנה שבמוצעת בהצעה בין רווח נקי לבין רווח כולל אחר. בהתאם להצעה סעיפים שנוקפים ישירות לעודפים כן ייכללו ברווחים הראויים לחלוקה, ואילו מה שנוקף ישירות לקרנות הון שלא דרך הרווח הכולל אחר לא יילקח בחשבון – אני לא מבין מה הבסיס לאבחנה הזו..

לדעתי, הרכיב הראשון של המבחן בחוק, לפני שמנטרלים רווחי מימוש, צריך בכלל להתבסס על ההון העצמי המאזני של החברה. יש לי הון עצמי יתרת פתיחה והון עצמי יתרת סגירה מכאן שההפרש ביניהם זה הסכום שאני יכול לחלק בלי אבחנה מה הרכיב בהון שגדל. אם העיקרון הוא הסתמכות הנושים הרי שהם לא הסתמכו על הגידול בהון שנוצר אחרי שהם הלכו כסף לחברה ולכן כל גידול בהון יכול להיות מחולק ללא אבחנה חשבונאית כזו או אחרת. זה יהיה מבחן פשוט, אחיד ובהיר שתקף לכל החברות. זה יהיה השלב הראשון. בשלב השני אנחנו צריכים להבין מה אנחנו עושים עם הרכיבים השונים בהון העצמי שנובעים מרווחים על הנייר. יכול להיות שצריך לנטרל שניים שלושה מקרים עיקריים שהם בעלי ההשפעה הכי גדולה בהקשר הזה, כמו למשל שערוך נדל"ן להשקעה. אם נתחיל להיכנס לכל הפינות והסוגיות החשבונאיות שעולות מההצעה אנחנו לא נצא מזה והמבחן יהיה מסובך ולא ישים. הרי אנחנו לא מצפים מהחברות לקיים שתי מערכות דיווחיות מקבילות אחת לצורך הדוחות הכספיים והשניה לצורך חלוקה. נכון שזה לא פותר את כל הבעיות,

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אך רק משום כך לא צריך להחליט שלא עושים שום דבר בנידון. עדיף לבחור שניים-שלושה נושאים מרכזיים ולטפל בהם מאשר לא לעשות כלום.

רו"ח אורן פרנקל

הערה אחת לגבי הדברים של משה – אני מקבל את התפישה לגבי הסתכלות על ההון העצמי ושהרכיבים שמרכיבים אותו פחות חשובים, אבל היום בשוק ההון מרבית מאגרות החוב שמונפקות כבר משלבות קובננטים על ההון העצמי המינימלי. כלומר, הנושים כבר דואגים בעצמם למגבלות על ההון העצמי של החברה ואין צורך התערבות נוספת מצד החוק.

רו"ח משה גדנסקי

מבחן הרווח בחוק הוא למעשה, גם כיום, "קובננט על" מנדטורי שחל על כל החברות. אם נושי החברה רוצים להטיל תניות חוזיות נוספות הם יוכלו לעשות זאת כרצונם אבל לפחות "הקובננט" שבחוק יעשה שכל.

פרופ' עמיר ליכט

יש לי שתי הערות: האחת, לגבי הכפפה של המשפט לחשבונאות, והשנייה, לגבי דוחות סולו או דוחות מאוחדים. אני מסכים עם פניי שלעולם המשפט יבוא בדרישה לחשבונאות שתיתן לו גודל שהוא תקין ולגיטימי ושיהווה סף שמעליו ההתנהלות של המנהלים אינה לגיטימית. בסופו של דבר החשבונאות מהווה כלי בידי מנהלי החברה לנהל את החברה, וגם בכדי לבדוק האם הם עצמם מקיימים את החובות שלהם, ולכן תמיד הם יבואו בדרישה לחשבונאות לקבלת הגודל שציינתי. זוהי אינה תופעה של השנים האחרונות, כך זה היה מאז שדיני החברות הבינו את מהות החברה באנגליה של המאה ה-19. דיני החברות הבינו את המתח שבין בעלי המניות לבין הנושים, והבינו שמצב שבו החברה מחלקת דיבידנדים ומשאירה את עצמה ככלי ריק ומבלי יכולת להחזיר את הכסף מבעלי המניות הוא בלתי נסבל. הזמינו רואי חשבון ושאלו אותם: מה אסור לחלק? והם ענו את הערך הנקוב. במאה ה-19 זה היה הגיוני כי לערך הנקוב הייתה משמעות. מאז עולם החשבונאות התפתח ועולם המשפט נתקע מאחור, אבל זה תמיד יהיה ככה. תמיד ייקח לעולם המשפט זמן להדביק את החשבונאות ותמיד עולם המשפט יבוא בדרישות לחשבונאות.

פרופ' אמיר ברנע

אבל זה מגיע לרמה אבסורדית. תאר לך חברה שאין לה חוב בכלל, ממש כלום, האם היא יכולה לחלק דיבידנד? הרי ברור שאין לה בעיה של יכולת פירעון כי אין לה חוב בכלל, אבל יכול להיות

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שהיא לא עומדת במבחן הרווח ואז היא לא יכולה לחלק. זה נראה לך הגיוני? האם חברה כזו באמת צריכה לפנות לבית משפט כדי שיאשר לה חלוקת דיבידנד? זה אבסורד.

פרופ' עמיר ליכט

מה שאני מנסה להגיד זה שחשבונאות היא כלי מדידה, וכל פעם שיהיה עדכון בחשבונאות העולם המשפטי יצטרך להתאים את עצמו. אם יהיה ניסיון של החשבונאים להתנער מההשלכות המשפטיות מה שייווצר זה בדיוק מה שקרה עם חשבונאות המס ותהיה חשבונאות נוספת – חשבונאות משפטית, ואז החברות יצטרכו לנהל 3 מערכות חשבונאיות. לגבי סולו מול מאוחדים, אני רוצה לציין נקודה מאוד יסודית – האחריות של המנהלים היא לעולם סולו. כל ניסיון לטשטש את המדידה ברמת הסולו, יש עימו קושי כי הוא מזניח את ההיבט המשפטי. לכן אני קורא לרשות לני"ע לשקול מחדש את הנושא.

רו"ח שלומי שוב

הזמנו לכאן היום נציגים בכירים של רשות המיסים על מנת לשמוע כיצד הם מתמודדים עם הנושא. כידוע, לאור עקרון המיסוי הדוח שלבי, רשות המיסים מנסה להילחם בשנים האחרונות עם שימוש בדיבידנד מרווחים רעיוניים כדי להקטין את חבות המס. פורסם בזמנו המקרה של קניון רמת אביב שהוחזק באמצעות חברת בת נפרדת שאותה מכרה אפריקה בלי לשלם כמעט מיסים. זה בוצע על ידי כך שחילקו את רווחי השערוך כדיבידנד כנגד הלוואות וכך כשבאו למכור את המניות לא נוצר רווח הון. זה אמנם דחיית מס אבל מאד משמעותית שפוגעת בקופת המדינה. בחוק ההסדרים האחרון רשות המיסים העבירה תיקון משמעותי בנושא.

רו"ח עופרי שלו

ההסדר המיסוי בנוגע לדיבידנדים מבוסס על העיקרון של מיסוי דו שלבי, משמע אחרי ששילמת את מס החברות בשלב הראשון אתה משלים את החלק הנוסף בעת חלוקת דיבידנד. בפקודת מס הכנסה אין הגדרה לדיבידנד, ומהם אותם רווחים שאתה יכול לחלק. לאורך השנים לצורכי מס הייתה עקיבה מסוימת אחרי דיני החברות וכללי החשבונאות. בחוק ההסדרים האחרון כשטיפלנו בנושא של רווחים שערוך לא היה לנו מנדט לטפל באופן יותר רחב בסוגיה, כמו למשל להגדיר מהו דיבידנד בפקודת מס הכנסה. על כן, ההחלטה היתה לעסוק באופן נקודתי ברווחי שערוך. מה שהיה לנגד עינינו זהו בין היתר, תכנון מס הבא: נניח שיש חברת אחזקות שיש לה חברת בת שמחזיקה בנדל"ן להשקעה והיא משערכת את הנדל"ן להשקעה שברשותה. בשנה מסוימת החברה הבת לוקחת הלוואה ומחלקת את הרווח מהשערוך לחברת האחזקות כדיבידנד בטענה שחל לגביו פטור ממס לפי סעיף 126(ב) לפקודה, ובאותה שנה חברת האחזקות מוכרת את המניות של חברת הבת. בכמה היא

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

תמכור את חברת הבת? כמעט לפי עלות הרכישה שלה. אם לא הייתה חלוקת דיבידנד, היה נוצר רווח הון במכירת החברה הבת וכל הרווח היה רווח הון ריאלי החייב במס. תכנון המס האמור הביא להפחתת מס משמעותית של מאות מיליונים ולכן היה צורך לטפל בו בחוק ההסדרים האחרון. טיפלנו בנושא על ידי כך שהוספנו את סעיף 1א100 לפקודה שעוסק בחלוקת דיבידנד מרווחי שערך ויש בו הגדרה של רווחי שערך שנשענת על החשבונאות. על פי הסעיף, רווחי שערך הם עודפים שלא התחייבו במס מהסוג שקבע שר האוצר בתקנות. אגב, התקנות עדיין יושבות בוועדת הכספים ומחכות לאישור. בתקנות ישנה רשימה של תקנים חשבונאיים כמו IAS 40 (נדל"ן להשקעה) שמבחינתנו גורמים לכך שיהיו רווחי שערך. יש לנו גם הגדרה של מהי יתרת העודפים, למשל, אם חברה עושה שערך של נכס לקרן הון, מבחינתנו זה חלק מהעודפים. ברגע שחברה חילקה דיבידנד מתוך רווחי שערך, המיסוי שלנו הוא לא ברמת דיבידנד. הדיבידנד יחויב במס לפי פקודת מס הכנסה, כלומר בין חברות הדיבידנד פטור ויחיד ישלם לפי שיעור מס מוגבל. המיסוי של רווחי השערך הוא מול החברה המחלקת. לדוגמה, אם חלקה מרווחי שערך של נדל"ן, לחברה המחלקת יהיה אירוע מס רעיוני כאילו מכרה את הנדל"ן ורכשה אותו בחזרה. במסגרת הסעיף נקבע אופן החישוב של התמורה ושל המחיר המקורי של הנכס המשוער ושביגנו חולקו רווחי השערך. בסופו של יום המיסוי הוא רק על רווחי השערך שחולקו.

רו"ח שלומי שוב

ממה שאני מבין ממך, נראה שרשות המסים הגיעה למסקנה שחוק החברות ושוק ההון לא באמת מסוגלים לפתור את הבעיות. הרי אם היה תיקון בחוק החברות, לא הייתם צריכים לתת פתרון משלכם.

עו"ד פיני רובין

ההנחה שלהם הייתה שרווחי שערך מותרים בחלוקה כדיבידנד, ולכן היה צורך לתת פתרון למיסוי רווחי השערך.

רו"ח אהרון אליהו

האמת היא שהבעיה שהביאה אותנו לחוקק את סעיף 1א100 היא ההתנגשות בין התקנים השונים. כפי שאמר עופרי, הקונספט שלנו מבוסס על המיסוי הדו שלבי. כאשר נוצרה מציאות שבה מחולק רווח שלא מוסה בשלב הראשון נוצרה הטיה שהפריעה לנו. ראינו מספר מקרים מאוד קיצוניים ולכן רצינו פתרון קוהרנטי שיפתור את הבעיה מהבסיס ברמה התאגידית, ולא רק ברמת מס הכנסה. כאשר ראינו שהדברים לא מתקדמים החלטנו לתת פתרון משלנו.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

רו"ח אורן פרנקל

ראשית, כשמתחילים בביצוע תיקונים כמו שעשתה רשות המסים אנחנו יודעים איפה מתחילים, אבל לא איפה נגמרים. לכן, אני מאמין שרשות המסים תעשה עוד שינויים בעתיד. אם הזכרתם את השוק האמריקאי, אז יש עוד אלמנט שכדאי שהשוק הישראלי יאמץ. בארה"ב יש את נושא שתאגיד שמשלם מס ברמת המאוחד. כל הסוגיות שמס הכנסה מנסה להתמודד איתן ייפתרו כאשר קבוצות יוכלו לשלם מס על בסיס הדוח המאוחד שלהן. יש מספיק כלים בשוק האמריקאי להתמודד עם קבוצות. בארץ לוקחים מהאמריקאים רק את מה שנוח ולא מנסים לתת פתרון כולל. לדוגמה, יש כללים דומים לאלו שהזכרתי, אך רק לגבי קבוצות של חברות תעשייתיות.

רו"ח ורד גולן

ראשית, אנחנו בבנק הבינלאומי ובאיגוד הבנקים נמצאים בעיצומו של מהלך להגיב על הסוגיה עליה אנחנו דנים היום וכן על הצעת הרשות לביטול דוחות הסולו.

בסוגיה של דוחות הסולו, הרשות לני"ע יוצאת מנקודת הנחה שתקנה 9' תבוטל ונעבור לדיווח על נתונים מתוך המאזן ותזרים המזומנים. אנחנו באיגוד הבנקים מתנגדים נחרצות לשינוי הזה. לכן, ברירת המחדל לפיה לא יהיה דוח סולו ולכן צריך לצאת מדוח מאוחד היא שגויה, ויש לבחון האם בכלל נכון לבטל את דוח הסולו. גם אם התשובה היא כן, יש לשקול להחיל על חברות שירצו לחלק דיבידנד להכין דוח סולו על אף שזה יעלה להן בעלויות נוספות.

מבחינת הנושאים, אנחנו חושבים שלחלק דיבידנד מתוך הדוח המאוחד הוא שגוי בהרבה היבטים בעיקר בחברות החזקה. אנחנו רואים בחמש עד שש השנים האחרונות שרוב הבעיות היו בחברות אחזקה שחילקו דיבידנדים של החברות למטה. אין שום היתכנות, בכל אמת מידה סבירה, שחברת אם צריכה לחלק רווחים של חברות בנות.

לגבי חלוקת דיבידנדים בכלל, אני חושבת שרווח נקי חייב להישאר כאחד המבחנים. הסיבה העיקרית לכך היא שזהו המבחן המדיד היחיד שמתייחס לתוצאות בפועל כבר היום. מבחן יכולת הפירעון מבוסס על הערכות ותחזיות ובפועל בודדים המקרים שבהם התחזיות עומדות במבחן המציאות. לדעתי גם דירקטורים ירצו שיוותר לפחות מבחן אחד הבודק מצב בפועל, כך שלא כל ההחלטה תהיה רק על תחזית.

לסיכום, לדעתי חלוקת דיבידנד צריך להתבסס על דוחות הסולו ולקיים את מבחן הרווח לצד מבחן יכולת הפירעון. כמו כן, קיימות סוגיות מקצועיות נוספות שלדעתנו לא טופלו כראוי ויש לתת את הדעת גם עליהן.

פרופ' אמיר ברנע

בסופו של דבר, מה הפתרון שאת מציעה לעומת הצעת הרשות לני"ע?

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

רו"ח ורד גולן

ראשית, אני חושבת שצריך להתבסס על דוח סולו ולא על המאוחד.

רו"ח אודי גרינברג

אז בעצם את טוענת שגישת הישות האחת החשבונאית אינה רלוונטית?

רו"ח שלומי שוב

לעניין מס ולעניין דיבידנד הגישה הזו לא נכונה ואני לא בטוח שהיא נכונה גם מבחינה דיווחית.

רו"ח משה גדנסקי

למען ההגיונות צריך לציין שמההצעה עולה שגם הרשות מסכימה שמבחינה קונספטואלית החלוקה צריכה להסתמך על דוח סולו אך מכיוון שהוחלט בנסיבות אחרות שלא יהיה דוח סולו היא הולכת לכיוון של דוח מאוחד. אפשר להתווכח על הטיעון הזה אך צריך להתמקד בו.

רו"ח ואדים פורטנוי

אם תסתכלו על הדיון הזה מלמעלה, אתם תראו שהוא נובע מכך שאנחנו חוששים שמקרה כמו IDB יחזור על עצמו. אבל האמת היא שאנחנו צריכים לשאול את עצמנו, האם בכלל צפוי שזה יקרה שוב? האם מקרה IDB בכלל נבע מחלוקת דיבידנדים? אנחנו לא יודעים למה נוצרו הסדרי חוב רבים בשנים האחרונות. תחושת הבטן שלי היא שברוב החברות זה לא קרה בגלל חלוקת דיבידנדים. ב-IDB זה נבע גם ממינוף וגם מחלוקת דיבידנדים. לטעמי, שורש הבעיה הוא רכישת שליטה ממונפת. אם תסתכלו על בעלי מניות שרוכשים חברה שלא נמצאת במיטבה, הם לא מחלקים דיבידנדים. קחו לדוגמה את המקרה של רכישת גרנית על ידי עזריאלי. בבנקים למשל, המפקח הגיע למסקנה שכאשר בבנק אין מספיק כרית ביטחון או שאין מספיק הלימות הון הוא אוסר על חלוקת דיבידנדים. יכול להיות שבמקרה שלנו כל מה שצריך לעשות זה להגדיר את מבחן יכולת הפירעון כמבחן העיקרי, ולהגדיר שבחברות ציבוריות בלבד בעל המניות יוגבל על ידי הוראה כלשהי בדיון על גובה המינוף שהוא נוטל.

פרופ' אמיר ברנע

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

פה אתה כבר מרחיב את הדיון. הייתה טענה שאם בעל השליטה יש לו מחויבות לגבי החובות שלו כלפי מעלה, כמו שהיה במקרה של החברות הפרטיות ב-IDB, את זה צריך לפרסם אולי בתשקיף. אתה מדגיש את נושא יכולת הפירעון. מדוע דווקא זה רלוונטי בחלוקת דיבידנד? אם הדירקטורים אחראים כלפי הנושים בחלוקת דיבידנד, אז מדוע הם גם לא אחראים כלפי הנושים כשהם עושים השקעה מסוכנת? אני לא מדבר על עסקאות לא הגיוניות בעליל, אלא על עסקאות שיש בהן מרכיב סיכון גבוה ושההימור עליהן הוא לרעת הנושים.

רו"ח ואדים פורטנוי

אני לא חושב שבגלל שחברה אחת או שתיים נהרסו בגלל חלוקת דיבידנד פרועה צריך לעשות תיקון של החוק שתקף לגבי כל החברות. אני אומר דבר כזה: כל מבחן כמותי ניתן לעקוף. מבחן הרווח, כפי שהוא מופיע כיום בחוק, לא עבד ואנחנו רואים את זה, לכן לדעתי כדאי לבטל אותו.

פרופ' עמיר ליכט

אני חושב שכולנו מסכימים שמבחן יכולת הפירעון הוא המבחן המהותי. הבעיה היא שיש קושי למדוד את יכולת הפירעון. ועדת אנדורן שדנה עכשיו על התמודדות עם הסדרי חוב, מתייחסת בדיוק לשאלה מתי ואיך הדירקטורים יוכלו לחשוב שהחברה נקלעת למצוקת נזילות ויכולת הפירעון שלה נפגעת. מה אתם חושבים שיקרה? יבואו אליכם ויבקשו ממכם כלי שיסייע להם. אני מסכים שאם בסופו של דבר המבחן יהיה טכני ניתן יהיה לעקוף אותו, אך אני לא חושב שזו סיבה מספיק טובה כדי לזנוח מבחנים טכניים. מנהלים צריכים מבחנים טכניים, לפחות כקירוב ראשון, ויש במבחן הרווח הגיון מאוד אנושי.

רו"ח אורן פרנקל

אני למדתי משהו מאוד חמור היום והוא שמבחן הרווח נותן comfort לדירקטורים. להיפך, אסור שיהיה comfort לדירקטור והוא צריך להתמודד עם שאלת יכולת הפירעון בעצמו. אם הדירקטוריון לא יודע לקבוע שהמצב בסדר, אז שלא יחלק דיבידנדים. אסור שמבחן הרווח יהיה מה שיגרום לו להרגיש בנוח עם החלוקה.

רו"ח דני ויטאן

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

לגבי הכלי המדיד לחלוקת דיבידנדים ומבחן הסולבנטיות, ישנן מדינות שבהן אין מבחן רווח, אלא רק מבחן סולבנטיות. צריך לראות מה קורה באותן מדינות ואיך הן מסתדרות ללא מבחן רווח מדיד. גם אם אנחנו משתכנעים שצריך את אותו מבחן מדיד, צריך לזכור שמבחן הרווח הוא כלי עזר בלבד ובסופו של דבר צריך לבדוק שהחברה יכולה לעמוד בהתחייבויות שלה. מבחן הרווח צריך להיות פשוט, ואם אנחנו נמצא עצמנו עם מבחן שיש בו עשרות התאמות ייתכן שאנחנו דווקא נעביר מסר לדירקטוריון שמכיוון שהמבחן כל כך מורכב ומפורט מספיק לעמוד בו כדי לומר שהדירקטוריון מילא את חובותיו.

אילן פלטו

העמדה שלנו, למרות שעוד לא הבענו אותה, היא שצריך לבטל את מבחן הרווח כי הוא כבר לא משרת אותנו, והוא נהיה יותר אמורפי ממבחן יכולת הפירעון. אני חושב שבהרבה מקרים הוא נועד רק כדי לשמש כרית ביטחון לדירקטוריון בחלוקת דיבידנד. אם הוא יבוטל, הדירקטורים יצטרכו לעבוד יותר קשה ולנתח יותר טוב את מצב החברה בכדי להבין האם יכולת הפירעון נפגעת. זה שהדירקטורים יבקשו מדדים אחרים מרואי החשבון לא סותר את זה שלא צריך לבטל את מבחן הרווח הנוכחי. כל חברה תבקש מרואי החשבון את המדדים שמתאימים לה באופן סובייקטיבי על פי שיקול הדעת של הדירקטוריון וככה תקבל ניתוח הרבה יותר מעמיק והרבה יותר נכון. מכל הדיון שנערך פה, לא ברור לי האם הפעולות שעושה מס הכנסה לא מייתרות חלק מהדיון? הרי הפעולות שהם עושים ימנעו במרבית המקרים את החלוקות הללו כי החברות יצטרכו לשלם מס.

רו"ח אודי גרינברג

יש חברות שלוקחות את זה כבר היום בחשבון, וזה לא ימנע מהן לבצע את החלוקות כי הן יהיו מוכנות לשלם את המס.

רו"ח אסתר גילעז-רן

צריך לשים לב לעוד דבר אחד – כל עוד ששוק ההון עולה ומחירי הנדל"ן עולים אנחנו לא רואים את ההשלכות של כל חלוקות הדיבידנדים במיליוני שקלים. לדעתי, אם חס וחלילה יקרה שינוי בשוק ההון ובמחירי הנדל"ן, אנחנו נגלה שכל אותן הערכות ותחזיות ששימשו את הדירקטוריונים בביצוע מבחני יכולת הפירעון הן לא רלוונטיות כי הן הסתמכו על המשך עלייה בשוק ההון ובמחירי הנדל"ן.

אילן פלטו

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

בשביל להשלים את התמונה, אני חושב שמבחן יכולת הפירעון כן צריך לתת איזשהם כללי עזר או הנחיות שיסייעו בידי הדירקטוריון.

עו"ד פני רוני

בהקשר לדברים שלך, ההבדל בין מבחן הרווח לבין מבחן יכולת הפירעון הוא שאת תוצאת המבחן יכולת הפירעון (הקריסה של החברה) אתה יודע רק בדיעבד כשהחברה מתפרקת, ואילו מבחן הרווח מהווה איזשהו סממן מיידי. מדובר בהבדל עצום.

אילן פלטו

לגבי חובות הגילוי, מנסים להכניס את זה דרך ועדת אנדרון. מי שקרא את המלצות הביניים של הועדה יראה שיש שמה פרק בעניין של חובות גילוי ברכישות ממונפות.

פרופ' עמיר ליכט

הבעיה היא שכולם מודים בכך שאת נושא הסולבנטיות אף אחד לא יודע עד שמגיעים לבית המשפט.

פרופ' אמיר ברנע

צריך לשים לב לכך שיש הבדל בין סולבנטיות לבין יכולת פירעון. לפי דעתי, בית המשפט קיבל את הרעיון לפיו מבחן הסולבנטיות הוא NAV חיובי ויכולת תזרימית לתקופה מסוימת. חברה יכולה להיות סולבנטית והחוב יכולת להיות מאד מסוכן, אין סתירה בין השניים. השאלה היא מה אתם מגדירים כיכולת פירעון? האם זה סבירות גבוהה לעמוד בהתחייבויות? מעל 50%? מעל 80%? כלומר, אי אפשר לבקש מדירקטוריון פשוט לתת פתק שאין לחברה בעיה ביכולת הפירעון. ראשית, צריך להגדיר מהי יכולת פירעון. להגיד שסולבנטיות ויכולת פירעון זה אותו הדבר זה לא נכון. יכולה להיות חברה סולבנטית שמשלמת ריבית גבוהה על החוב שלה. האם חברה סולבנטית בעלת NAV חיובי ויכולת תזרימית להתקיים בשנתיים הקרובות ושהחוב שלה נסחר ב-25% מקיימת את מבחן הפירעון? אי אפשר לבוא ולדרוש מבחן דיכוטומי. כל מודל בסיסי בהערכת חוב מבוסס על רצף ומגוון אפשרויות שונות.

פרופ' צבי וינר

לדעתי, אם מדובר בחוק, אז החוק צריך היות מבוסס עקרונות. למרות זאת, בסופו של דבר אנשים צריכים כלים ודובר כאן על שני סוגים של כלים: כלים שבדקים על הרווח וכלים שמבודקים על סולבנטיות. הכלים שקיימים בתחום הסולבנטיות הם הרבה יותר מפותחים. הם הסתברותיים ולא

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

חד משמעויותיים, אבל הם יותר ניתנים למדידה. הבעיה היא שהחשבונאות עובדת עם מספרים בלבד ולפעמים מספרים הם לא משקפים את מלאו התמונה, אלא יותר מבטאים טווח מסוים. שווי של בניין מוערך ב-100 שונה משווי של מק"מ שמוערך גם כן ב-100. ההבדל הוא ברמת הדיוק! מה שצריך לעשות זה לקחת בחשבון לא רק את האומדן, אלא גם את הטווח והדיוק. הדירקטוריון יקבל לידי הסתברויות ועל בסיסן הוא יצטרך לקבל החלטות. לדעתי, הכיוון הוא שצריך לעשות חוקים שיתנו לאנשים את הכלים לקבל החלטות כך שהאחריות תהיה עליהם תוך כדי הבנה שמדובר במבחנים פיננסיים הסתברותיים.

פרופ' עמיר ליכט

שימו לב כמה זה מחזק את הדרישה לדוחות סולו. כי זה מחזק את האחריות ואת הצורך בקבלת ההחלטות ברמת התאגיד המשפטי.

רו"ח אודי גרינברג

מה שמנסים לעשות פה זה לבוא ולקחת לדירקטוריון את שיקול הדעת, לטוב ולרע. שמענו יותר מדי פעמים פה שלדירקטורים נוח מדי להסתמך על המבחנים שקבעו להם. בהצעה של הרשות קובעים מבחנים נוספים עוד יותר ספציפיים. כשאני מסתכל על החשבונאות, אפשרויות הבחירה הן עצומות. לדוגמה, אני יכול לשים את יתרת הזכות בגין אופציות לעובדים בעודפים, בקרן הון נפרדת או בפרמיה. כלומר, החשבונאות היום כל כך התפתחה שהרשות לא יכולה לבוא ולהגיד לחברות שמשו אוסור כי בעולם זה מקובל ורגולטורים אחרים קיבלו את הדברים. לבוא להכפיף את המבחן על הרווח או אפילו על העודפים הוא בעייתי. כאשר מדברים על מבחנים בעניין יכולת הפירעון נאמר שגם עבורם יידרשו מבחני מדידה. הנקודה היא שמבחני המדידה צריכים להתאים לסוגים שונים של חברות. כמו שיש חשבונאות שונה לסוגים שונים של חברות, כך גם צריך שיינתנו כלים שונים לחברות שונות. לבוא ולהגיד שכל החברות ישתמשו ברווח כמדד זה כבר לא רלוונטי בתקופתנו. לעניין רשות המסים, יכול להיות שבאמת מפריע להם שלא מתקיים המיסוי הדו שלבי שאותו הם רוצים להשיג ולכן הם קבעו כללים נוספים. זה לא קשור לנושא חלוקת הדיבידנדים.

דגנית דניאל

כונס הנכסים הראשי בשנתיים וחצי האחרונות מסייע לבית המשפט בבקשות של חברות לחלוקת דיבידנד שלא מהרווח. במקרים אלו מה שקובע זה רק מבחן יכולת הפירעון. כל מה שמעניין אותנו במקרים הללו זה דוח הסולו כי זו ההתחייבות מבחינה משפטית של החברה. לכן חוות דעת שמתייחסות לדוח המאוחד לא רלוונטיות מבחינתנו. כשאני באה לבחון מקרים בהם חברות מסתמכות על יכולת ייצור תזרים המזומנים העתידית של החברה, אני מאמצת גישה שמרנית. בית

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

משפט צריך לפחד מאוד שהוא אישר חלוקת דיבידנד ובעוד שנתיים או שלוש החברה תגיע לחדלות פירעון. זה מאוד מפחיד אותי ומאוד מפחיד את השופטים, ולכן אנחנו נוקטים בגישה שמרנית. הנכסים מבחינתי, למעט מזומנים ושווי מזומנים, הם סימן שאלה. אפילו לקוחות זה נכס לא ודאי מבחינתי. לעומת זאת, ההתחייבויות הן סימן קריאה.

רו"ח שלומי שוב

האם לדעתך חוק החברות, כמו שהוא מנוסח עכשיו, הוא נכון בהיבט של הפחתות הון? כי אני מסתכל על הפחתות הון שמסתמכות על תזרימי מזומנים עתידיים כמו על שערך של מוניטין.

דגנית דניאל

בתפקידי אני לא בוחנת את נכונות חוק החברות כל עוד הוא אישר את זה. יש חברות שמציגות לי תחזיות וכשאני מסתכלת על ההיסטוריה שלהן אני רואה שהן הגיוניות. הנקודה שרציתי להבהיר היא שדווקא התחזית הפסימית שמציגה החברה היא התחזית הריאלית מבחינתי. נאמר פה כבר שאם אנחנו נבחן את ההערכות הכלכליות והתחזיות שעושות חברות אנחנו נגלה שרובן היו שגויות. לכן אני רוצה להיות מאוד שמרנית ולקחת את התחזית הפסימית. לבוא ולצפות שהדירקטורים ייקחו על עצמם את האחריות הזו, בייחוד כל עוד אין תקדימים בהם הדירקטורים שילמו מחיר אישי על כך שהתחזיות לא היו נכונות, זה משהו שאני לא חושבת שיוכיח את עצמו.

פרופ' אמיר ברנע

אני רוצה להעלות שאלה נוספת – מדוע הרווח הוא בכלל אינדיקטור כל עוד אין התייחסות לחוב? אם אנחנו בוחנים את דוחות הסולו, מונח כמו יחס ה-EBITDA לחוב הוא הרבה יותר רלוונטי מאשר רווח. אם אנחנו לא מתייחסים לרמת המינוף, מה המשמעות של צבירת רווח כמקור לדיבידנד?

פרופ' עמיר ליכט

אתה צריך להגן על החברה בכללותה. זה נורא אמורפי וזה יזמין המון חוות דעת, אבל זה הדין וככה הוא היה מאז ומעולם.

רו"ח שלומי שוב

גיתית, האם במחלקה הכלכלית של הרשות לניירות ערך עשיתם מחקר על הקשר בין חלוקת דיבידנדים מרווחים רעיוניים לבין התרחשותם של הסדרי חוב?

ד"ר גיתית גור גרשגורן

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אנחנו מסתכלים על הנושא באופן נקודתי ובאופן רוחבי. לא נעשה מחקר שלם שנועד לספק תשובה חד משמעית דווקא בנושא הזה.

בהמשך לדברים שאמר צבי, אני רק רוצה לציין שבעוד שסולבנטיות זה משהו שמדבר לכל בעלי החוב של החברה וחדלות פירעון זה משהו שרלוונטי רק למחזיקי אג"ח למעשה יש פה compound option ואפשר לתמחר את אותו פער.

פרופ' אמיר ברנע

לסיכום הדיון, אני חושב שלמדנו היום רבות. ראינו את נייר העמדה של הרשות לניירות ערך והבנו את המגבלות הקיימות בהצעה שלה והרשות צריכה להיות מודעת למגבלות הללו. כפי שצינו בתחילת הדיון, הנושא לא יפתר במפגש אחד וראוי שישתתפו בו כלכלנים ואנשי מימון ולא רק חשבונאים.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

על הפורום:

מטרת "פורום שווי הוגן" (FVF) Fair Value Forum, 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, סגן דיקן (חשבונאות), 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