

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

חומר רקע למפגש נובמבר 2012:

“שיעור ההיוון של התחייבויות ארוכות טווח לעובדים”

א. רקע

בהתאם ל- IAS 19 השיעור שמשמש להיוון מחויבויות בגין הטבה לאחר סיום העסקה (גם ממומנות וגם בלתי ממומנות) יקבע על ידי שימוש בתשואות שוק בסוף תקופת הדיווח על אגרות חוב קונצרניות באיכות גבוהה. במדינות בהן אין שוק בו מתקיימת סחירות גבוהה באגרות חוב כאלה, יש להשתמש בתשואות השוק (בסוף תקופת הדיווח) על אגרות חוב ממשלתיות. המטבע והתקופה של אגרות חוב קונצרניות או ממשלתיות יהיו עקביים עם המטבע והתקופה הנאמדת של מחויבויות בגין הטבה לאחר סיום העסקה.

להלן הסעיפים הרלוונטיים מתוך IAS 19 המחודש:

83. השיעור שמשמש להיוון מחויבויות בגין הטבה לאחר סיום העסקה (גם ממומנות וגם בלתי ממומנות) יקבע על ידי שימוש בתשואות שוק בסוף תקופת הדיווח על אגרות חוב קונצרניות באיכות גבוהה. במדינות בהן אין שוק בו מתקיימת סחירות גבוהה באגרות חוב כאלה, יש להשתמש בתשואות השוק (בסוף תקופת הדיווח) על אגרות חוב ממשלתיות. המטבע והתקופה של אגרות חוב קונצרניות או ממשלתיות יהיו עקביים עם המטבע והתקופה הנאמדת של מחויבויות בגין הטבה לאחר סיום העסקה.

86. במקרים מסוימים, ייתכן ואין שוק בו מתקיימת סחירות גבוהה באגרות חוב עם תקופה לפדיון ארוכה מספיק כדי להתאים לתקופת הפירעון הנאמדת של כל תשלומי ההטבה. במקרים כאלה, ישות משתמשת בשיעורי שוק שוטפים של תקופות מתאימות כדי להוון תשלומים לתקופות קצרות יותר, ואומדת את אומדן שיעור ההיוון לתקופות פירעון ארוכות יותר על ידי אקסטרפולציה של שיעורי שוק שוטפים לאורך עקום התשואה. לא סביר כי הערך הנוכחי הכולל של מחויבות להטבה מוגדרת יהיה רגיש במיוחד לשיעור ההיוון המיושם לחלק של הטבות העומד לתשלום לאחר מועד הפדיון האחרון של אגרות החוב הקונצרניות או הממשלתיות הזמינות.

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

בהתאם ל-US GAAP שיעור ההיוון מבוסס על השיעור שבו ניתן להסדיר באופן מעשי את המחויבות. לצורך כך נעשה שימוש בשיעור התשואה של אג"ח קונצרני באיכות גבוהה לתקופות דומות. בהתאם לעמדת ה-SEC אגרות חוב באיכות גבוהה הן אגרות חוב אשר מקבלות את אחת משתי רמות הדירוג הגבוהות ביותר שניתנות על ידי סוכנויות הדירוג המוכרות. הכללים בארה"ב אינם מתייחסים באופן ספציפי למקרים שבהם לא קיים שוק עמוק לאגרות חוב קונצרניות באיכות גבוהה כמו שהדבר קורה בחלק מהמדינות מחוץ לארה"ב. יחד עם זאת, בפרקטיקה נבנת תשואה לאגרות חוב קונצרניות באיכות גבוהה על בסיס מרווח שמוסף לתשואה על אג"ח ממשלתי.

כתוצאה מההבדל בין ה-IFRS לבין ה-US GAAP נוצרים פערים בתשואות ההיוון במדינות שבהן אין שוק עמוק כמו אוסטרליה, מקסיקו, נורבגיה וטורקיה בהן שיעור ההיוון לפי IFRS נמוך משיעור ההיוון לפי US GAAP. לעומת זאת, מדינות כמו ארה"ב, אנגליה, מדינות האיחוד האירופי וקנדה נחשבות כבעלות שוק עמוק ואז לא נוצרים פערים.

בחודש אוגוסט 2009 פרסם ה-IASB הצעה לתיקון IAS 19 בכדי לשפר את ההשוואתיות לפיה יעשה שימוש בשיעור היוון על אג"ח קונצרני באיכות גבוהה ללא קשר לקיומו או אי קיומו של שוק עמוק. תיקון זה היה אמור להיות מהיר מאד ולהיות מיושם לפני 31.12.2009. לאור אי הסכמה רחבה מצד המגיבים החליט ה-IASB לנטוש את התיקון.

ב. המקרה של שבדיה

בחודש אפריל 2009 פנה המוסד לתקינה חשבונאית בשבדיה ל-IASB בכדי לבטל את הדרישה של שוק עמוק. השבדים תארו את העיוות האדיר שנוצר לחברות בשבדיה בעקבות השימוש בריבית של אג"ח ממשלתי לאור התפיסה שלא קיים שוק עמוק לאג"ח קונצרני בשבדיה. בעקבות המשבר הפיננסי העיוות החמיר מאחר וכידוע שיעור התשואה על אג"ח ממשלתי ירד, דבר שהביא לגידול בפער שבין האג"ח הקונצרני לבין האג"ח הממשלתי ואף לגידול בהתחייבויות של החברות. אמנם כאמור בסופו של דבר ה-IASB נטש את תהליך התיקון אבל יחד עם זאת, ניתן למצוא היום תופעה מעניינת בדוחות הכספיים של החברות השבדיות. לדוגמה, חברת VOLVO מציינת בדוחותיה הכספיים לשנת 2010:

The discount rate for the Swedish pension obligation 2010 is determined by reference to mortgage bonds.

"פורום שווי הוגן" - FVF - Fair Value Forum

ג. דוגמאות מישראל

חברת חשמל

חברת החשמל לישראל בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים ליום 30 ביוני 2012
 מותאם לשקל חדש של חודש יוני 2012

11. **מידע נוסף הנדרש בהתאם להוראת רשות החברות הממשלתיות (המשך)**
 ה. 6) רשות החברות דרשה מהחברה לכלול מידע מתאים בדבר השפעת השימוש בשיעור ניכיון / היוון המתאים לאג"ח תאגידיות באיכות גבוהה.
 בחישוב המחויבות האקטוארית לפנסיה השתמשה החברה בשלב זה בשיעור ניכיון המתאים לתשואות השוק על איגרות חוב ממשלתיות.
 אם ייקבע בעתיד שבישראל קיים שוק עמוק באיגרות חוב תאגידיות באיכות גבוהה, יהיה על החברה לעדכן את המחויבות האקטוארית תוך שימוש בשיעור ניכיון המתאים לתשואות השוק על איגרות חוב תאגידיות בדירוג AA.
 בישראל אין כיום פרסום מיוחד של נתונים לצורך הספציפי של חישוב מחויבויות אקטואריות בהתאם לתשואות השוק על איגרות חוב תאגידיות.
 לפי נתוני חברת "מרווח הוגן", בכל טווח זמן בעתיד, קיים מרווח שונה בין שיעור התשואה על איגרות חוב תאגידיות בדירוג AA לבין שיעור התשואה על איגרות חוב ממשלתיות (ראה ביאור 2 כ' 5 בדוחות הכספיים השנתיים).
 להלן ההשפעה הממוצעת של כל 0.1% מהמרווח הנ"ל על המחויבות האקטוארית ועל ההון העצמי של החברה:

ליום 30 ביוני		
2011	2012	
1.5-1.7	1.5-1.7	הממוצע המשוקלל של המרווח (%)
		ההשפעה הממוצעת של כל 0.1% מהמרווח הנ"ל (במיליוני שקל חדש):
210	310	הקטנת המחויבות האקטוארית (1)
145	257	הגדלת ההון העצמי (2)

(1) ההשפעה על המחויבות מחושבת בהתאם לפערים בין ריבית קונצרנית לריבית ממשלתית.
 (2) ההשפעה על ההון העצמי מביאה בחשבון את התנועה במחויבות בהתאם ל IAS 19 לאחר השפעת המס.

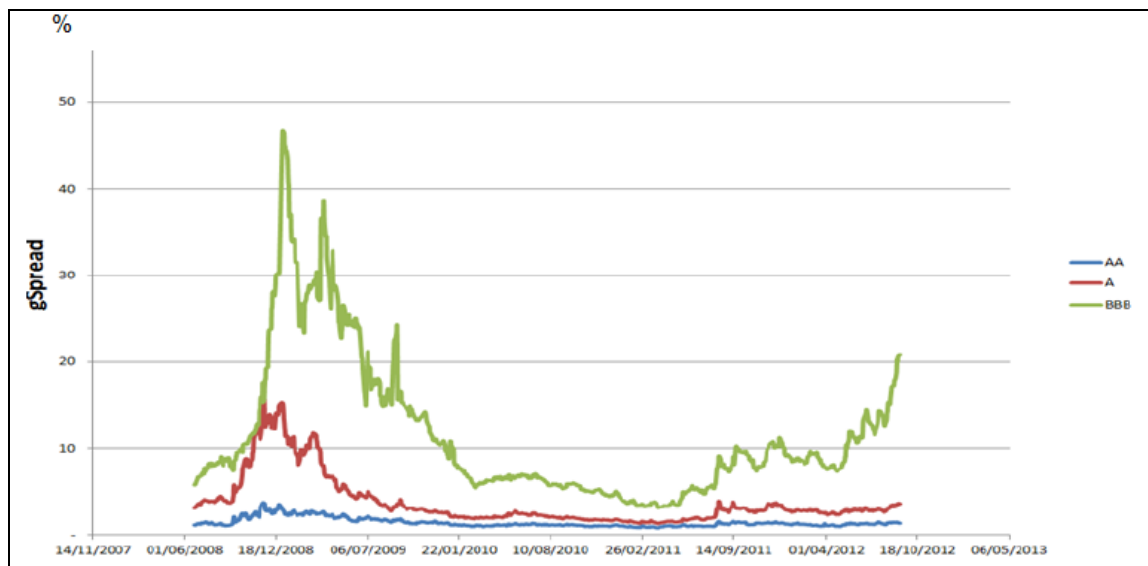
“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

בנק לאומי- מתוך הדוח השנתי 2011

התחייבויות לזכויות עובדים

הסכומים של ההתחייבויות לפנסיה ולמענק יובל מחושבים על פי מודלים אקטואריים תוך כדי שימוש בשיעור היוון של 4% שנקבע על ידי המפקח על הבנקים ובהתחשב בתחזית עליית השכר הריאלית על סמך נסיון העבר שמשנתה בהתאם לגיל העובד. שיעורי העלייה נעים בין 0.8% ל-7.2%. שינוי של 0.5% בשיעור ההיוון של ההתחייבויות הנ"ל יגרום לגידול/קיטון בסך 853 מיליון ש"ח בסך ההתחייבויות, שינוי של 0.25% בעליית השכר יגרום לגידול/קיטון בסך כ-171 מיליון ש"ח בסך ההתחייבויות, ושינוי של 10.0% בתוחלת החיים יגרום לגידול בסך כ-210 מיליון ש"ח בסך ההתחייבויות.

ד. המרווח של אג"ח קונצרניות מדורגות מעל אג"ח ממשלתי במשק הישראלי



מקור: S&P Maalot – סיכום פעילות בשוק האג"ח (ספטמבר 2012)

פרמיות הסיכון מחושבות כהפרש שבין התשואה של אג"ח קונצרני לבין התשואה של אג"ח ממשלתי לאותו מח"מ. הנתונים מוצגים כחציון של מרווחים לאותו היום לכל רמת דירוג בנפרד.

ניתן לראות בגרף שהמרווח היה מקסימלי בסוף שנת 2008 בשיאו של משבר האשראי, ומאותה העת הצטמצם והתייצב באופן יחסי. אפשר גם לראות שבאופן כללי המרווח תנודתי פחות ככל שהאג"ח מדורגות גבוה יותר.

"פורום שווי הוגן" - FVF - Fair Value Forum

ה. המרווח של אג"ח קונצרניות מדורגות מעל אג"ח ממשלתי צמוד במשק הישראלי

דירוג	אחוז שינוי במרווח לעומת חודש שעבר	3.10.12	5.9.12	31.6.12	28.3.12	31.12.11	30.09.11	30.6.11	31.3.11
AA+	2.0%	1.00	0.98	0.98	0.80	0.92	0.88	0.67	0.61
AA	-14.2%	0.97	1.13	1.02	1.13	1.25	1.68	1.12	0.81
AA-	-14.9%	2.00	2.35	2.41	1.88	2.20	1.85	1.31	0.98
A+	-16.0%	2.37	2.82	2.69	2.09	2.59	3.13	1.88	1.42
A	-16.0%	4.11	4.89	5.00	3.24	4.08	3.58	3.41	1.93
A-	-37.3%	6.69	10.67	10.46	5.99	6.87	5.08	3.00	1.89
BBB+	-37.6%	14.14	22.65	16.41	12.87	16.38	12.15	4.60	3.91

מקור: כלל פיננסים (אגף ניהול נכסים ומחקר) – "ריכוז נתונים בשוק הקונצרני (אוקטובר 2012)"

הטבלה מציגה את מרווחי האג"ח הקונצרני, בחתך רבעוני, לפי דירוג, אל מול האג"ח הממשלתי המקביל. ככל שהמרווח גבוה יותר, כך גם הסיכון שהשוק מגלם.

ו. שאלות לדיון

- מדוע שיעור התשואה של אג"ח ממשלתי נמוך משיעור התשואה של אג"ח קונצרני בדירוג AA? האם יש צורך בהבחנה בין פער שנובע מסחירות שאינו רלבנטי לבין פער שנובע מסיכון? האם הדרישה של שוק עמוק מבודדת סחירות אך מותירה סיכון ומהן ההשלכות לגבי סטטוס הנשיה של מחויבות החברה לפנסיה?
- מה הגישה הנכונה יותר מבחינה חשבונאית (IFRS או US GAAP)? לענין זה, האם תתכן גישה חשבונאית בעתיד לפיה שיעור היוון יביא בחשבון סיכון עצמי של חדלות פרעון של הישות המדווחת?
- מהם הפרמטרים (איכותיים, כמותיים) לבחינת קיומו של שוק עמוק? האם קיימת הצהרה מפורשת שבישראל אין שוק עמוק ומהו הטיפול החשבונאי בהתאם ל- IAS 19 במצב כזה? לחילופין האם ניתן למצוא פתרון בנוסח הפתרון השבדי?
- האם צריכה להיות הבחנה בין דוחות של חברות ובין דוחות של קרנות כאשר הזכאות לפנסיה נקבעת על פי הגירעון האקטוארי?