

איחוד דוחות כספיים: מודל הזכויות המשתנות



אמיר סוראיה**



שלומי שוב*, רח"ח

1. כללי

1.1 הקדמה

בעידן של איתור וגיוס מקורות מימון ופיזור סיכונים, גובר השימוש בעסקאות המלוות בהקמה של ישויות בהן המשקיעים בהון העצמי אינם נושאים בהכרח במרבית הסיכונים וההטבות. ישויות אלה מוקמות בדרך כלל לצורך מטרה ספציפית. לדוגמה, פעילות חכירה, הקמת או הפעלת נדל"ן, עסקאות גידור, מחקר ופיתוח, ביטוחי משנה ופעילות איגוח. מבחינה כלכלית הקמת מרבית אותן ישויות משרתת מטרה עסקית ברורה. כך לדוגמה, ניתן להשתמש באותן ישויות בכדי לבצע הפרדה של נכסים או התחייבויות לשם הגנה על זכויותיהם של נותני אשראי או של משקיעים אחרים, בכדי לפזר סיכונים בין משתתפים ובכדי לגייס מקורות מימון נוספים.

מערכת היחסים המתהווה בישויות אלה בין המשקיעים בהון העצמי, כקבוצה, לבין הישות, אינה דומה במהותה למערכת יחסים השוררת באופן רגיל בין תאגיד שולט לתאגיד נשלט. מאחר וספקי האשראי בישויות אלה חשופים למרבית הפסדי הישות, במידה ויתהוו (ולא המשקיעים בהון העצמי), צפוי כי אותם ספקי אשראי יפעלו להגביל מבחינה כלכלית את יכולתם של המשקיעים בהון העצמי, כקבוצה, לקבל החלטות אשר משפיעות באופן משמעותי על פעילויות הישות. לפיכך, פעילויות ישויות אלה לעיתים נקבעות מראש או שהן מוגבלות באמצעות הסכמים חוזים או הסדרים אחרים בין הצדדים המעורבים. כפועל יוצא, לעיתים ישויות אלה מוקמות ללא דירקטוריון (לרבות גוף מוסמך אחר) או לחלופין – לדירקטוריון הקיים אין היכולת לקבל החלטות המשפיעות משמעותית על פעילויות הישות ("טייס אוטומטי").

כללי החשבונאות המסורתיים מאמצים בדרך כלל את מודל זכויות ההצבעה לשם זיהוי התאגיד השולט. כללים אלה כשלו בזיהוי התאגיד הנדרש לאחד את הנכסים, ההתחייבויות ותוצאות הפעילויות של ישויות כאמור. זאת לאור העובדה שמודל זכויות ההצבעה אינו רלוונטי כאשר לזכויות ההצבעה אין משמעות

* ליובושיץ קסירר – ERNST & YOUNG, מרצה במסלול האקדמי של המכללה למינהל.
** מתרגל במסלול האקדמי של המכללה למינהל.

מעשית. לאמור, כאשר לצדדים המעורבים אין יכולת קבלת החלטות משמעותית.

בהעדר כללים חשבונאיים נאותים בנושא, נוצרו עיוותים חמורים בדיווח הכספי של תאגידיים, כאשר מספר רב של ישויות לא אוחדו בדוחות הכספיים של תאגיד כל שהוא (ישויות חוץ מאזניות), גם כאשר נדרש הדבר מבחינה כלכלית. כתוצאה מכך, ביצועה של פעולה כלכלית אחת באמצעות ישות כאמור הביא לתוצאה חשבונאית שונה מביצועה של אותה פעולה כלכלית במסגרת התאגיד עצמו. תאגידיים אשר ניצלו את ה"ואקום" שנוצר, השתמשו בהקמת ישויות שונות בכדי להימנע מלדווח על נכסים בשליטתם ועל התחייבויות הנמצאות באחריותם ובכדי להימנע מטיפול נאות בעסקאות המבוצעות עם אותן ישויות. בכך "ניקו" אותם תאגידיים את מאזניהם מפריטים "בלתי רצויים", דחו דיווח על הפסדים אשר התהוו ואף דיווחו על רווחים כוזבים. בשולי המקרה המפורסם של פרשת ארנון, בו נעשה שימוש מניפולטיבי בישויות חוץ מאזניות, מפורזות ככל הנראה דוגמאות רבות של עיוותים כאמור שלא עלו על סדר היום הציבורי.

1.2 הפרובלמטיות במודל זכויות ההצבעה

בהתאם לכללי החשבונאות המסורתיים נדרש תאגיד לאחד ישויות בהן מתקיימת שליטה. שליטה נחשבת כמתקיימת, בדרך כלל, כאשר לתאגיד המשקיע יש את מרבית זכויות ההצבעה – מודל זכויות ההצבעה.

לדוגמה, גילוי דעת מספר 57 של לשכת רואי חשבון בישראל בדבר דינים וחשבונות כספיים מאוחדים קובע, לעניין איחוד דוחות כספיים, כדלקמן:

"2.3.1 תנאי מוקדם והכרחי לאיחוד דוחות כספיים הוא קיום שליטה של החברה האם בחברות הבנות.

2.3.2 השליטה נחשבת כמתקיימת כאשר החברה האם מחזיקה במישרין או בעקיפין מניות המקנות יותר ממחצית זכויות הצבעה בחברה הבת והזכויות למינוי מרבית חברי הדירקטוריון שלה. אלא אם כן קיימות נסיבות המונעות בעליל מהחברה האם יישום השליטה בפועל."

למותר לציין כי גילוי דעת אמריקני מספר 51 (ARB) (כתיקונו על ידי תקן אמריקני מספר 94 (SFAS)) בדבר דוחות כספיים מאוחדים

ותקן בינלאומי מספר 27 (IAS) בדבר דוחות כספיים מאוחדים, מגדירים שליטה בהתבסס על מודל זכויות ההצבעה.¹

אין עוררין כי בישויות "רגילות", שבהן המשקיעים בהון העצמי הראשוניים לשאת בהפסדים ולפיכך גם מחזיקים בזכויות הצבעה המקנות יכולת קבלת החלטות משמעותית, שימוש במודל זכויות ההצבעה יוביל לזיהוי התאגיד השולט בישות. ברם, בישויות בהן ההשקעה ההונית אינה מספיקה למימון הפעילויות, סביר להניח כי פעילויות הישות נקבעו מראש או שהן יוסדרו במסגרת הסכמים בין הצדדים המעורבים ("טייס אוטומטי"). זאת משום שהצדדים אשר מספקים את התמיכה הפיננסית הנוספת באותן ישויות (כגון, נותני אשראי) צפויים להחזיק בזכויות אשר ימנעו מהמשקיעים בהון העצמי לקבל החלטות שאינן עולות בקנה אחד עם האינטרסים שלהם.

מודל זכויות ההצבעה אינו נוגע כלל בשאלת קיומן של זכויות אחרות בישות, שאינן זכויות הצבעה, אף אם בין המחזיקים באותן זכויות ובין הישות מתקיימת מערכת יחסים הדומה במהותה למערכת היחסים הנרקמת באופן רגיל בין תאגיד שולט לתאגיד נשלט. לפיכך, יישום מודל זכויות ההצבעה במקרים הנ"ל, אינו מביא להעדפת המהות הכלכלית של ההסדרים בין הצדדים שהביאו להקמת הישות על פני המבנה המשפטי שלה (Substance Over Form).

על מנת להדגיש את העיוות הנוצר עקב אי הכללתה של ישות בדוחות הכספיים של התאגיד הנושא במרבית הסיכונים וההטבות בה, נציין מספר קביעות הנכללות במסמכי היסוד האמריקנים (Concepts) המהווים בסיס תאורטי לדיווח הכספי.

א. מסמך יסוד מספר 1 (SFAC) בדבר מטרת הדיווח הכספי, קובע כי על הדוחות הכספיים לספק מידע שימושי לצורך קבלת החלטות. הכללת ישות בדוחות הכספיים המאוחדים

1. בשנת 1998 פורסמה הבהרה מספר 12 (SIC) לתקן בינלאומי מספר 27 (IAS) בדבר איחוד של ישות שהוקמה למטרה מיוחדת (SPE). הבהרה הנ"ל מתווה עקרונות כללים לאיחוד ישות למטרה מיוחדת. ישות למטרה מיוחדת הינה ישות שהוקמה לצורך מטרה מוגדרת מצומצמת, פעילויותיה יכולות להיקבע מראש במסגרת מסמכי ההתאגדות של הישות או באמצעות חוזים או הסדרים אחרים בין הצדדים המעורבים. בהתאם להבהרה מספר 12 (SIC), איחוד ישות שהוקמה למטרה מיוחדת יתבצע כאשר מהות היחסים שבין התאגיד המדווח ובין ישות למטרה מיוחדת מצביעים על כך שהישות למטרה מיוחדת נשלטת על ידי התאגיד המדווח. בהבהרה מספר 12 (SIC), נקבע כי תאגיד שולט על ישות למטרה מיוחדת אם הוא חשוף לסיכונים ולהטבות המשמעותיים הנובעים מהפעילויות של הישות למטרה מיוחדת. בבחינת קיום השליטה, נדרש שיפוט מקצועי לכל מקרה בפני עצמו, תוך התייחסות לגורמים הרלוונטים בכללותם. הבהרה מספר 12 (SIC) כוללת דוגמאות לנסיבות היכולות להצביע על כך שתאגיד נדרש לאחד ישות שהוקמה למטרה מיוחדת:
 - א. הישות בנויה מבחינה מהותית באופן כזה שפעילויותיה מנוהלות למען התאגיד המדווח.
 - ב. לתאגיד קיימת מבחינה מהותית היכולת לקבל החלטות החזקות השליטה בישות או בנכסיה.
 - ג. לתאגיד קיימת זכות לקבלת חלק עיקרי בהטבות הכלכליות של הישות.
 - ד. התאגיד נושא בסיכון משמעותי הנובע מפעילויות הישות.

של התאגיד הנושא במרבית הסיכונים וההטבות תסייע להעריך את הסכום, את העיתוי ואת אי הוודאויות של תזרימי המזומנים נטו העתידיים של הגוף המדווח.

ב. מסמך יסוד מספר 2 (SFAC) בדבר המאפיינים האיכותיים של המידע החשבונאי, מזהה שלמות כמרכיב חיוני למהימנות ורלוונטיות הדוחות הכספיים. לכן, על מנת להציג כראוי את הנכסים אשר בבעלות התאגיד ואת ההתחייבויות הנמצאות באחריותו, על התאגיד הנושא במרבית הסיכונים וההטבות של הישות לאחד את נכסיה והתחייבויותיה.

ג. מסמך יסוד מספר 6 (SFAC) בדבר האלמנטים של הדוחות הכספיים, מגדיר, באופן כללי, נכס כהטבה כלכלית צפויה מושגת או נשלטת והתחייבות, כמחויבות צפויה להקריב משאבים כלכליים בעתיד. כתוצאה מהיחסים המתהווים בין הישות ובין התאגיד הנושא במרבית הסיכונים וההטבות, מתהווה שליטה של התאגיד על ההטבות הכלכליות הצפויות מנכסי הישות, אף אם לתאגיד זה אין יכולת ישירה לקבל החלטות לגבי השימוש בנכסי הישות. כמו כן, מאחר והתחייבויות הישות תדרושנה הקרבה כלכלית של נכסיה, הרי שהתחייבויות אלה הן מחויבויות של התאגיד השולט בזכויות הכספיות בישות, אף אם בגין התחייבויות אלה לא קיימת זכות חזרה לתאגיד (Non Recourse).

אם כן, במקרים מסוימים שימוש במודל זכויות ההצבעה ככלי יחיד לבחינת זהות התאגיד אשר נדרש לאחד בדוחותיו הכספיים את הנכסים, ההתחייבויות ותוצאות הפעילויות של ישויות כאמור אינו נאות או אינו מתאים.

1.3 מודל הזכויות המשתנות

מטרת מודל הזכויות המשתנות (Variable Interests) לזהות את התאגיד השולט בזכויות הכספיות באותן ישויות בהן לא ניתן, או אין זה נאות, להשתמש במודל זכויות ההצבעה לשם זיהוי התאגיד השולט. על פי מודל הזכויות המשתנות, יש להקצות את ההפסדים הצפויים (Expected Losses) והתשואות הנתורות (Residual Returns) של הישות למחזיקים בזכויות המשתנות. התאגיד הנושא במרבית הסיכונים וההטבות הכלכליות של הישות נדרש לאחדה, זאת ללא קשר למכניזם ששימש ליצירת מערכת היחסים בין התאגיד לישות.

זכויות משתנות הן אותן זכויות אשר משתנות בעקבות שינויים בערכם של הנכסים נטו של הישות. זכויות משתנות יכולות ללבוש צורות שונות. כגון, השקעות הוניות, מכשירי חוב, ערבויות, אופציות, חוזי פרוורדר וחוזי מתן שירותים.

הרציונל העומד בבסיס מודל הזכויות המשתנות הוא שבמועד ההשקעה מקבל עליו התאגיד המשקיע את ההגבלות החלות על הישות. תאגיד זה עשוי לא להזדקק כלל ליכולת קבלת החלטות על מנת להשפיע על פעילויות הישות, במידה ופעילויות אלה נקבעו מראש או מוגבלות כך שהן הולמות את מטרת התאגיד ומבטיחות את זכויותיו. לחלופין, במידה ופעילויות הישות לא היו נקבעות מראש או לא היו מוגבלות באופן אשר מבטיח את מטרת התאגיד המשקיע ואת זכויותיו, התאגיד צפוי לדרוש זכויות אשר יקנו לו את הזכות ואת היכולת להשפיע על פעילויות הישות, כך

הכלכלית של אותן עסקאות, ידרשו תאגידים ורואי החשבון המבקרים להפעיל שיקול דעת בבחינת הטיפול החשבונאי. אימוץ מודל הזכויות המשתנות מהווה את אחד הצעדים הראשונים לכיוון תקינה איכותית, מבוססת עקרונות.

2. איחוד (VIE's) Variable Interest Entities

2.1 כללי

הבהרה מספר 46 (FIN), בדבר איחוד (VIE's) Variable Interest Entities (להלן: "ההבהרה"), לגילוי דעת אמריקני מספר 51 (ARB) פורסמה לאחרונה והיא מאמצת את מודל הזכויות המשתנות. ההבהרה מוציאה מתחולתה מספר מצומצם של ישויות ועסקאות, ובכללן פעילות איגוח במסגרת QSPE³. ההבהרה מספקת הנחיות לזיהוי אותן ישויות שקיים בהן קושי, או לא ניתן, לזהות את התאגיד השולט בזכויותיהן הכספיות באמצעות מודל זכויות ההצבעה (ישויות אלה מוגדרות על ידי ההבהרה (VIE), והנחיות לזיהוי התאגיד השולט בזכויות הכספיות בישויות אלה (ההבהרה מגדירה תאגיד זה כמוטב העיקרי של הישות (Primary Beneficiary)).

בהבהרה מיושם הלכה למעשה המעבר לגישת "תקינה מבוססת עקרונות". לפיכך, ההבהרה אינה כוללת כללים כמותיים והוראות יישום מפורטות. נציין כי אף על פי שחלקים מסוימים בהבהרה נראים מפורטים דיים, הרי שבפועל לעתים קרובות הם עמומים, מה שלדעתנו עשוי להביא בעתיד לפרסום הבהרות והנחיות יישום נוספות.

2.2 מהי VIE ?

ישות הינה VIE ולפיכך תהיה כפופה לאיחוד, בהתאם להוראות ההבהרה, אם מתקיים בה אחד משלושת המבחנים הבאים:

1. ההשקעה ההונית בסיכון (Equity Investment At Risk) אינה מספיקה למימון פעילויות הישות ללא תמיכה פיננסית כפופה (Subordinated) נוספת מצדדים אחרים (להלן: "מבחן ההשקעה ההונית") או,
2. המחזיקים בהשקעה ההונית בסיכון, כקבוצה, נעדרים לפחות אחד מתוך שני המאפיינים של יכולת קבל החלטות (להלן: "מבחן יכולת קבלת החלטות") או,
3. המחזיקים בהשקעה ההונית בסיכון, כקבוצה, אינם נושאים בהפסדים הצפויים של הישות או אינם זכאים לתשואות הנתורות של הישות (להלן: "מבחן הסיכונים וההטבות").

3. בכדי לא ליצור ניגוד בין ההבהרה לתקן אמריקני מספר 140 (SFAS), נקבע כי QSPE לא תאוחד על ידי המעביר או צדדים קשורים לו. האמור חל גם על QSPE's אשר הוקמו בהתאם לתקן אמריקני מספר 125 (SFAS) ומקיימות את התנאים שנקבעו בתקן אמריקני מספר 140 (SFAS). כמו כן, תאגיד המחזיק זכויות משתנות ב-QSPE נדרש לאחדה במידה ולתאגיד זכות חד-צדדית לפירוק הישות או לשנותה כך שלא תקיים את התנאים הדרושים לשם הגדרתה QSPE. נציין כי בעקבות החריג לתחולה הנ"ל, פורסמה לאחרונה הצעה לתיקון תקן אמריקני מספר 140 (SFAS) שמטרתה למנוע תמריץ להפיכת ישויות ל-QSPE's על מנת להימנע מאיחוד.

שהאינטרסים של התאגיד ישמרו. על כל פנים, אפילו התאגיד אינו מחזיק במרבית זכויות ההצבעה או שאין לו היכולת להשפיע משמעותית על קבלת ההחלטות, עשוי התאגיד לקבל הטבות הדומות לאלו המתקבלות בגין זכויות שליטה ולהיות חשוף לסיכונים הדומים לאלו המתקבלים בגין זכויות שליטה.

1.4 תקינה מבוססת עקרונות (Principle – Based Approach)

הספרות המקצועית אשר הייתה קיימת בארה"ב עד כה ביחס לישויות בהן לא ניתן, או אין זה נאות, להשתמש במודל זכויות ההצבעה לזיהוי התאגיד השולט, הייתה חלקית ומפורזת. גם באותם מקרים בהם קיימת הייתה התייחסות נקודתית הרי שלעיתים הישענות על כללים כמותיים, הובילה להתמקדות ביישום הטכני ואף להתחמקות ממתן ביטוי הולם למהות הכלכלית של אותן פעולות.²

מורכבות כללי החשבונאות האמריקנים ודבקותם בכללים כמותיים, אשר על פי רוב אינם מאפשרים הפעלת שיקול דעת, הביאו לעיכוב בפרסום תקני חשבונאות מחד ולחוסר גמישות בעת יישום מאידך, מה שלא אפשר התאמתם לשוק הכלכלי הדינמי. הליקויים בתקינה האמריקנית על רקע הלחץ בו היו נתונים תאגידים מצד משקיעים ואנליסטים לעמידה בתחזיות הפיננסיות בשוק ההון, הביאו לשימוש מניפולטיבי בישויות חוץ מאזניות כדי לייפות את הדוחות הכספיים. תאגידים אלו ניצלו את "החלל" החשבונאי שנוצר לגבי איחוד דוחות כספיים של אותן ישויות, לתכנון עסקאות "מסביב" לתקני החשבונאות הרלוונטיים. בשל כך, הטיפול החשבונאי באותן עסקאות לא שיקף בהכרח את "רוח" תקני החשבונאות בנושא, את מסמכי היסוד האמריקנים ופועל יוצא, את המהות הכלכלית של אותן עסקאות.

הליקויים בתקינה החשבונאית האמריקנית על רקע פרשת אנרון הובילו את המוסד לתקינה חשבונאית בארה"ב לתחילתו של פרויקט בדבר הפחתת "עומס התקנים" (Standards Overload), שמטרתו פישוט וקודיפיקציה של תקני החשבונאות האמריקנים, אשר במהלכו פורסם מסמך בדבר תקינה מבוססת עקרונות. בהתאם לכך, תורחב תחולת תקני החשבונאות האמריקנים על בסיס העקרונות הקיימים והם יכללו מעט, אם בכלל, חריגים לעקרונות איכותיים מנחים. כמו כן, יפורסמו פחות הבהרות ופרשנויות לתקני החשבונאות. כפועל יוצא, על מנת שהדוחות הכספיים ישקפו את "רוח" תקני החשבונאות ואת המהות

2. לדוגמה, ב-90-15 EITF צוות המשימה בחן האם טיפול בחכירה כחכירה תפעולית נאות במקרה שחברה (חוכרת) נכנסת להסכם חכירה, אשר תוכנן להיות כשיר לטיפול כחכירה תפעולית, עם מחיר שהוא ישות למטרה מיוחדת. צוות המשימה הגיע למסקנה כי החוכר נדרש לאחד ישות למטרה מיוחדת בהתקיים מספר תנאים: (1) מבחינה מהותית כל פעילויות הישות כוללות נכסים אשר מוחכרים לחוכר אחד (2) מבחינה מהותית סיכון השאריית הצפוי וערך השאריית של הנכסים המוחכרים והמחויבויות שנבעו מהחובות של הישות, נותרים במישרין או בעקיפין בישות (3) הבעלים הרשום של הישות לא ביצע השקעה הונית ראשונית מהותית שהיא בסיכון במשך כל תקופת החכירה. (רשות ניירות ערך בארה"ב (SEC) פירשה את הכלל הנ"ל באופן בו 3% הינו המינימום המקובל); הבהרה מספר 46 (FIN) בדבר איחוד VIE's ביטלה את הוראות 90-15 EITF.

ההבהרה עושה שימוש במונח VIE במקום המונח שהיה מקובל עד כה – SPE (ישות למטרה מיוחדת). בשונה מ-SPE, הגדרת VIE אינה מתבססת על אופי הפעילויות של הישות, אלא ההבחנה בינה לבין ישויות אחרות מתבססת על אופי וסכום ההשקעה ההוגנית וזכויותיהם וחובותיהם של המשקיעים בהון העצמי. לפיכך, המונחים VIE ו-SPE אינם בהכרח זהים. דהיינו, ישויות שנחשבו עד כה SPE לא ייחשבו בהכרח VIE, ולהפך.

ההבהרה מגדירה ישות ככל מבנה משפטי המשמש לניהול פעילויות או להחזקת נכסים. לדוגמה, תאגיד, שותפות, חברה בערבות מוגבלת, נאמנויות וקרנות אחרות. חלקים של ישות, כגון: חטיבה, מחלקה או סניף לא יוגדרו VIE (אלא אם הישות הינה VIE).

הקביעה הראשונית האם ישות הינה VIE תעשה במועד בו החלה המעורבות או הקשר של התאגיד עם הישות. הקביעה צריכה להתבסס על מכלול הנסיבות באותו מועד, לרבות שינויים אפשריים בעתיד שיידרשו במסמכי ההקמה ובהסדרים החוזיים הנוכחיים. ישות אשר בעבר נקבע לגביה כי אינה VIE, לא תבחן בשנית רק בעקבות כך שההפסדים בפועל גבוהים מההפסדים הצפויים, שנאמדו במועד בו התאגיד בחן האם הישות VIE. הקביעה הראשונית האם ישות הינה VIE תבחן מחדש רק אם יתרחש אחד או יותר מהבאים:

- א. חלו שינויים במסמכי ההקמה של הישות או בהסדרים החוזיים בין הצדדים המעורבים.
- ב. ההשקעה ההוגנית או חלקה הוחזרה למשקיעים וכעת צדדים אחרים חשופים להפסדים הצפויים של הישות.
- ג. הישות החלה בפעילויות נוספות או רכשה נכסים נוספים אשר הביאו לגידול בהפסדים הצפויים של הישות.

להלן פירוט ביחס לכל אחד מהמבחנים:

1. מבחן ההשקעה ההוגנית

בהתאם למבחן זה, ישות הינה VIE אם ההשקעה ההוגנית בסיכון אינה מספיקה למימון פעילויות הישות ללא הסתמכות על תמיכה פיננסית כפופה (Subordinated) נוספת מצדדים אחרים.

מבחן זה מתקיים במידה וההשקעה ההוגנית בסיכון אינה גבוהה מההפסדים הצפויים של הישות. תמיכה פיננסית כפופה (Subordinated) הינה מכשיר פיננסי אשר צפוי לשאת לפחות חלק מהפסדי הישות במידה ויתהוו. ההבהרה בוחרת את ההפסדים הצפויים כפרמטר התייחסות לקביעה מהו הסכום המינימלי של ההשקעה ההוגנית בסיכון הנדרש על מנת לגרום ללווים או למשקיעים אחרים לספק מקורות הנדרשים לישות לצורך ניהול פעילויותיה.

השקעה הוגנית בסיכון מוגדרת כהון העצמי של הישות המשתתף באופן משמעותי (Significantly) ברווחי והפסדי הישות, אף אם אינו זכאי לזכויות הצבעה. כגון: הון מניות רגילות ומניות בכורה שאינן ניתנות לפדיון. יש לציין כי ההבהרה אינה מספקת הנחיות כיצד לקבוע האם ההשקעה ההוגנית בסיכון משתתפת "משמעותית" ברווחי והפסדי הישות. לדעתנו, מניות בכורה

שאינן ניתנות לפדיון, הזכויות לקופון ומוגדרות כהון עצמי עומדות בקריטריון זה. ההשקעה ההוגנית בסיכון אינה כוללת סכומים אותם מימנה או סיפקה הישות עצמה (או צדדים קשורים לה) למשקיעים בהון העצמי, במישרין או בעקיפין, ואינה כוללת זכויות הוגניות שהנפיקה הישות תמורת זכויות כפופות (Subordinated) ב-VIE אחרת. לצורך ההבהרה, המונח "צדדים קשורים" כולל את הצדדים שהוגדרו כך בתקן אמריקני מספר 57 (SFAS) בדבר גילוי על צדדים קשורים, וכולל גם צדדים אחרים אשר מתנהגים בפועל ולמעשה כסוכנים של המחזיק בזכויות המשתנות.

לדוגמה, חברה ממומנת באופן הבא:

אלפי דולר	
900	חוב מועדף (Senior)
60	חוב כפוף (Subordinated)
40	הון עצמי

ההפסדים הצפויים של החברה מסתכמים לסך של 70 אלפי דולר. החוב הכפוף (Subordinated) ניתן על ידי המשקיע בהון העצמי. על פי ההבהרה לצורך יישום מבחן ההשקעה ההוגנית יש להתחשב רק בהשקעה הוגנית בסיכון, זאת גם במקרים בהם מלוא ההפסדים הצפויים מיוחסים למשקיע בהון העצמי (כגון: במקרה בו מלוא פעילויות הישות ממומנות בהלוואות בעלים). לפיכך, ההשקעה ההוגנית בסיכון אינה גבוהה מההפסדים הצפויים. שהרי, ההפסדים הצפויים (70 אלפי דולר) גבוהים מההשקעה ההוגנית בסיכון (40 אלפי דולר). לכן החברה הינה VIE.

לדעתנו, בבדיקה חוזרת האם ישות הינה VIE יש להשתמש, לצורך מבחן זה, בשווי הוגן של נכסי והתחייבויות הישות, ולא מבחן זה לא ישיג את מטרתו.

מתוך הכרה כי חישוב ההפסדים הצפויים תלוי בהנחות רבות ובקשיים טכניים, קובעת ההבהרה כי השקעה הוגנית נמוכה מ-10% מסך הנכסים של ישות לא תחשב כמספקת בכדי לאפשר לישות לממן את פעילויותיה ללא תמיכה פיננסית כפופה (Subordinated) נוספת. אלא אם כן מוכח באמצעות אחת מהדרכים הבאות כי ההשקעה ההוגנית מספקת:

- א. לישות יכולת מוכחת לממן את פעילויותיה ללא תמיכה פיננסית כפופה (Subordinated) נוספת.
- ב. סכום ההשקעה ההוגנית בישות הינו לפחות כמו ישויות אחרות אשר מחזיקות רק בנכסים דומים ופועלות ללא תמיכה פיננסית כפופה (Subordinated) נוספת.
- ג. ההשקעה ההוגנית גבוהה מההפסדים הצפויים של הישות בהתבסס על ראיות כמותיות סבירות.

חשוב להדגיש כי ההנחה שאומצה בהבהרה אינה בגדר חזקה. דהיינו, גם אם ההשקעה ההוגנית אינה נמוכה מ-10% מסך נכסי הישות יש לבחון האם ההשקעה ההוגנית מספקת למימון פעילויות הישות, זאת מכיוון שלא ניתן לקבוע שיעור כמותי לכלל הישויות. שהרי, בישויות מסוימות עשויה להידרש השקעה הוגנית גבוהה מ-10% מסך נכסי הישות, במיוחד אם הן עוסקות בפעילויות בסיכון גבוה, מחזיקות נכסים בסיכון גבוה, או נושאות חשיפה

ולמחזיק החוב ישנן זכויות תפעוליות משמעותיות (כגון: בניית תקציבים, מינוי מנהלים) הישות הינה VIE.

3. מבחן הסיכונים וההטבות

בהתאם למבחן זה, ישות הינה VIE במידה ולמחזיקים בהשקעה ההוגנית בסיכון, כקבוצה, אין מחויבות לשאת בהפסדים הצפויים של הישות או אינם זכאים לתשואות הנותרות של הישות.

להלן פירוט ביחס לכל אחד מהתנאים:

א. מחויבות לשאת בהפסדים הצפויים של הישות, אם יתהוו

למשקיע או למשקיעים, כקבוצה, אין מחויבות כזו אם הם מוגנים באופן ישיר או עקיף מההפסדים הצפויים של הישות או שהישות (לרבות צדדים קשורים לה) ערבה לתשואתם.

לדוגמה, חברה הוקמה בהנפקת הון מניות רגילות בסך של 100 אלפי דולר. כמו כן, החברה הנפיקה חוב בסך של 900 אלפי דולר. הנח כי ההשקעה ההוגנית בסיכון גבוהה מההפסדים הצפויים. החברה מחזיקה מכשיר פיננסי ששוויו ההוגן 1,000 אלפי דולר הנושא ריבית קבועה. החברה נכנסת לעסקת החלפה עם מוסד פיננסי, לפיה החברה תשלם למוסד הפיננסי 90% מהתשואה הקבועה של המכשיר הפיננסי ותקבל בתמורה ריבית ליבור. במקרה כאמור, המשקיעים בהון העצמי מוגנים מ-90% מהפסדי הנכס הפיננסי. דהיינו, אם ערך המכשיר הפיננסי יורד ב-1 אלפי דולר המוסד הפיננסי ישלם לחברה סך של 0.9 אלפי דולר ומגן על 90% מההפסד. לפיכך, המשקיעים בהון העצמי אינם סופגים את ההפסד החל מהדולר הראשון ולכן החברה הינה VIE.

דוגמה נוספת, חברה רכשה ציוד תמורת 1,000 אלפי דולר, רכישתו מומנה באמצעות חוב מועדף (Senior) בסך של 890 אלפי דולר והון עצמי בסך של 110 אלפי דולר. החברה מחכירה את הציוד לחוכר חיצוני לתקופה של 5 שנים, במסגרת חכירה תפעולית. ערך השייר הצפוי של הציוד בתום תקופת החכירה מוערך ב-270 אלפי דולר. החוכר העמיד ערבות לחברה בגין ערך השייר של הנכס, לפיה בתום תקופת החכירה ערך הנכס יהיה לפחות 160 אלפי דולר עד לחשיפה מקסימלית של 90 אלפי דולר (דהיינו, מבטיח את ערך הנכס בטווח שבין 70 אלפי דולר ל-160 אלפי דולר). בנוסף, החברה רוכשת ביטוח ערך השייר מצד ג' אשר מבטיח את ערך השייר בתום תקופת החכירה עד למידה בה שוויו ההוגן נמוך מ-70 אלפי דולר. במקרה זה, מאחר ולמשקיע בהון העצמי צפוי הפסד החל מהדולר הראשון, לפני שהחוכר או שצד ג' ידרשו לשלם, החברה אינה VIE. (הערבויות אינן מונעות מהמשקיע בהון העצמי את ירידת ערך השייר מ-270 אלפי דולר ל-160 אלפי דולר).

ב. הזכות לקבל את התשואות הנותרות של הישות, אם תתהווה

למשקיע או למשקיעים, כקבוצה, אין את הזכות הנ"ל אם תשואתם מוגבלת על ידי מסמכי ההקמה של הישות או על ידי הסדרים עם הישות או בעלי זכויות משתנות אחרים בישות.

לדוגמה, לחברה א' מבנה ששוויו 100 אלפי דולר אשר מומן

אשר אינה משתקפת בסכומים המדווחים של הנכסים או ההתחייבויות. לדעתנו, להנחה זו אין כל משמעות מעשית, שהרי בכל מקרה נדרש התאגיד להוכיח כי ההשקעה ההוגנית בסיכון מספקת למימון פעילויות הישות ללא תמיכה פיננסית כפופה (Subordinated) נוספת.

ההבהרה כוללת הוראות ספציפיות ליישום מבחן ההשקעה ההוגנית בישויות בשלבי פיתוח, אשר בתחולת תקן אמריקני מספר 7 (SFAS) בדבר הטיפול החשבונאי בתאגידים בשלבי פיתוח. בהתאם להבהרה, ישויות בשלבי פיתוח לא יוגדרו VIE, בהתבסס על מבחן ההשקעה ההוגנית, במידה והן מקיימות את שני התנאים הבאים (1) הישות בשלבי פיתוח יכולה להוכיח כי ההשקעה ההוגנית מספקת למימון הפעילויות בהן היא כרגע מעורבת (2) מסמכי ההקמה של הישות או ההסדרים החוזיים בין הצדדים המעורבים מאפשרים גיוס נוסף של הון עצמי. יש לבחון מחדש האם ישות כאמור הינה VIE, בהתרחש אחד או יותר מהאירועים המפורטים לעיל. כגון, כאשר הישות החלה בפעילויות נוספות או ירשה נכסים נוספים. למותר לציין, בהעדר ההוראות הספציפיות הנ"ל, חלק ניכר מהישויות בשלבי פיתוח היו מוגדרות VIE.

לדוגמה, חברה בשלבי פיתוח הוקמה בהון עצמי בסך של 100 אלפי דולר אשר נקבע כמספיק בכדי לפתח מוצר שישימש לניסויים קליניים עבור תרופה איתת. החברה צופה שיידרש סכום נוסף בסך של 1,000 אלפי דולר על מנת לקבל אישור מ-FDA לשיווק התרופה. לחברה הסדר חוזי עם בעלי המניות לגיוס נוסף של הון עצמי במידת הצורך. לפיכך, החברה אינה VIE.

2. מבחן יכולת קבלת החלטות

בהתאם למבחן זה, ישות הינה VIE אם המחזיקים בהשקעה ההוגנית בסיכון, כקבוצה, נעדרים יכולת ישירה או עקיפה לקבל החלטות ביחס לפעילויות הישות באמצעות זכויות הצבעה או זכויות דומות.

למחזיקים בהשקעה ההוגנית בסיכון אין את היכולת הנ"ל אם: (א) למשקיעים אין זכויות הצבעה או זכויות דומות (בדומה לזכויות של בעלי מניות רגילים בתאגיד), או (ב) זכויות ההצבעה של משקיעים מסוימים אינן נקבעות באופן יחסי, למחויבותם לשאת בהפסדים הצפויים של הישות ו/או לזכותם לקבל את התשואות הנותרות של הישות ופעילויות הישות רובן ככולן (Substantially All) מבוצעות או מנוהלות עבור משקיע אשר מחזיק בזכויות הצבעה מעטות שאינן פרופורציונליות למחויבותיו או זכויותיו.

לדעתנו, על מנת שישות לא תוגדר VIE בהתאם למבחן זה, למשקיעים בהון העצמי צריכה להיות הזכות והיכולת לקבל החלטות אשר משפיעות באופן משמעותי על תוצאות הפעילות של הישות. שכן, במידה והמשקיעים בהון העצמי, כקבוצה, נעדרים יכולת לקבל החלטות המשפיעות משמעותית על פעילות הישות, איחוד על בסיס זכויות הצבעה אינו רלוונטי. כך לדוגמה, אם למחזיק חוב ישנן זכויות הגנה (כגון: זכות וטו על תמחור עסקאות עם בעל השליטה) לדעתנו הישות אינה VIE.⁴ אך במידה

4. ראה EITF 96-16 בדבר הטיפול החשבונאי בהשקעה כשלמשקיע יש רוב זכויות הצבעה, אבל למיעוט קיימת זכות וטו.

המחזיק בזכויות משתנות ב-VIE (בין אם תאגיד זה הינו המוטב העיקרי ובין אם לאו) לבחון מחדש האם הינו המוטב העיקרי של ה-VIE, להלן פירוט האירועים שקיומם גורר בחינה מחדש:

המחזיק בזכויות משתנות אשר אינו המוטב העיקרי		המוטב העיקרי
שינוי במסמכי ההקמה של ה-VIE או בהסדרים החוזיים בין הצדדים המעורבים.	כן	כן
מכירה או מימוש בדרך אחרת של הזכויות המשתנות או חלקן, לצדדים לא קשורים.	לא	כן
רכישת זכויות משתנות חדשות ב-VIE או רכישת חלק מהזכויות של המוטב העיקרי.	כן	לא
גידול בהפסדים הצפויים של ה-VIE.	לא	לא

יוצא אפוא כי המחזיקים בזכויות משתנות ב-VIE נדרשים לעקוב באופן שוטף אחר אירועים הדורשים בחינה מחדש של המוטב העיקרי. לדוגמה, תאגיד המחזיק בזכויות משתנות ב-VIE (ואינו המוטב העיקרי) מעונין לרכוש זכויות משתנות נוספות ב-VIE. התאגיד נדרש לדעת האם הצד ממנו נרכשות הזכויות המשתנות הינו המוטב העיקרי. שכן, רק אם צד זה הינו המוטב העיקרי של ה-VIE על התאגיד הרוכש לבחון מחדש האם הינו המוטב העיקרי של ה-VIE.

בהערת אגב נציין כי לדעתנו יישום הוראות ההבהרה בנושא זה יכול להביא לתוצאות "מעניינות", בהן אף אחד מהתאגידים המעורבים אינו נדרש לאחד VIE או התאגיד אשר אינו נושא במרבית הסיכונים נדרש לאחדה, לחלופין יתכנו מקרים בהם יותר מתאגיד אחד יידרש לאחד VIE.

לדוגמה, להלן תמצית מאזן של VIE ליום ההקמה:

אלפי דולר	נכסים
1,000	הלוואה – תאגיד א'
(800)	הון עצמי – תאגיד ב'
(200)	

במועד ההקמה נקבע תאגיד ב' כמוטב העיקרי של ה-VIE. ממועד ההקמה ל-VIE התהוו הפסדים בסך של 200 אלפי דולר (כעת ל-VIE אין השקעה הונית בסיכון ותאגיד א' נושא במרבית ההפסדים הצפויים של ה-VIE). בהנחה כי לא התרחש אירוע הגורר בחינה מחדש, תאגיד א' לא יוגדר כמוטב העיקרי, אף כי כלכלית הינו המוטב העיקרי של ה-VIE. כמו כן, תאגיד ב' ימשיך לאחד את ה-VIE, אף כי אינו נושא בהפסדים הצפויים של ה-VIE.

2.4 זכויות משתנות בנכסים ספציפיים של VIE

חלק מישות או קבוצת נכסים בתוך ישות אינם בתחולת ההבהרה אלא אם כן הישות הינה VIE. משמע, תאגיד המחזיק בזכויות

באמצעות חוב בסך של 90 אלפי דולר והון עצמי בסך של 10 אלפי דולר. המבנה מוכרז לחברה ב' בחכירה תפעולית. חברה א' הנפיקה לחברה ב' אופציית רכש (CALL), לפיה בתום תקופת החכירה לחברה ב' אופציה לרכישת המבנה תמורת 60 אלפי דולר. מאחר והזכות של המשקיעים בהון העצמי לקבל את התשואות הנותרות של חברה א' מוגבלת, לדעתנו חברה א' הינה VIE.

2.3 המוטב העיקרי

תאגיד הנושא במרבית ההפסדים הצפויים של VIE (מעל 50%) או זכאי למרבית התשואות הנותרות של VIE (מעל 50%), או שניהם, מוגדר כמוטב העיקרי ונדרש לאחד את ה-VIE. אם תאגיד אחד נושא במרבית ההפסדים הצפויים של VIE ותאגיד שני זכאי למרבית התשואות הנותרות של VIE, התאגיד הנושא במרבית ההפסדים הצפויים הינו המוטב העיקרי של ה-VIE. יש להדגיש כי, בהתאם לאמור לעיל, לא לכל VIE ימצא מוטב עיקרי. במידה ולא הוגדר מוטב עיקרי ל-VIE מסוימת, הרי שאף לא אחד מהצדדים יידרש לאחדה (זאת בדומה לישות הכפופה לאיחוד בהתאם למודל זכויות ההצבעה). כך לדוגמה, במידה והסיכונים וההטבות של VIE מפוזרים בידי מספר תאגידים באופן כזה שאף אחד מהתאגידים אינו נושא במרבית ההפסדים הצפויים או זכאי למרבית התשואות הנותרות של ה-VIE.

לצורך קביעת המוטב העיקרי, נדרש תאגיד להעריך את הזכויות והמחויבויות המתקבלות מהזכויות המשתנות שברשותו וברשות צדדים קשורים לו והקשר שבין זכויות אלה לבין זכויות המוחזקות על ידי צדדים אחרים. יכולת ישירה או עקיפה לקבל החלטות, לאו דווקא באמצעות זכויות הצבעה, שישפיעו באופן משמעותי על תוצאות הפעילויות של VIE מהווה אינדיקציה למוטב העיקרי.

למידת המהותיות ולמידת ההשתנות של הזכויות המשתנות חשיבות לשם קביעת המוטב העיקרי. לשם הערכת פוטנציאל ההשתנות של הזכויות המשתנות ההבהרה דורשת אמידה והתחשבות במספר רב של תוצאות אפשריות עבור ה-VIE, כמו גם אמידת ההסתברות להתממשות כל תוצאה. ההשלכות של כל תוצאה אפשרית תוקצנה לצדדים המחזיקים בזכויות המשתנות ב-VIE.

לדוגמה, להלן התפלגות ההפסדים הצפויים והתשואות הנותרות של VIE בין הצדדים המעורבים:

	חלק בהפסדים חלק בתשואות	
	הנותרות	הצפויים
צד א'	20%	55%
צד ב'	25%	15%
צד ג'	55%	30%

למרות שצד ג' זכאי למרבית התשואות הנותרות, צד א' הינו המוטב העיקרי של ה-VIE. שכן, צד א' נושא במרבית ההפסדים הצפויים של ה-VIE.

תאגיד נדרש לקבוע לראשונה האם הוא המוטב העיקרי של VIE במועד שבו אותו תאגיד החל להיות מעורב או קשור עם ה-VIE. כמו כן, מפרטת ההבהרה אירועים אשר בהתקיימם על תאגיד

הרמה המספקת של ההשקעה ההונית בסיכון (2) זכויות משתנות בנכסים ספציפיים לא יובאו בחשבון בקביעת המוטב העיקרי.

לדוגמה, VIE רוכשת בניין וציוד, שאלה הם נכסיה היחידים, תמורת 1,000 אלפי דולר ו-800 אלפי דולר, בהתאמה. רכישת הציוד מומנה באמצעות הון זר והון עצמי. ה-VIE רוכשת מחברת ישראלית בע"מ ערכות בגין ערך השייר של הציוד. מאחר והערכות הינה על הציוד ושווי ההוגן של ציוד זה אינו גבוה ממחצית השווי ההוגן של כלל נכסי ה-VIE, לחברת ישראלית בע"מ זכות משתנה בנכס ספציפי אך לא ב-VIE בכללותה.

2.5 מדידה

כללי המדידה בהבהרה מתבססים על הוראות תקן אמריקני מספר 141 (SFAS) בדבר צירופי עסקים, החל באותם מקרים בהם מושגת שליטה באמצעות רכישת הנכסים נטו או הזכויות בהון.

2.5.1 מדידה ראשונית

המוטב העיקרי של VIE ימדוד לראשונה את הנכסים, ההתחייבויות והזכויות שאינן מקנות שליטה על פי שוויים ההוגן במועד שבו התאגיד הפך לראשונה למוטב העיקרי.

ההפרש, אם קיים, בין (א) השווי ההוגן של הנכסים שאוחדו לראשונה וערכם הפנקסי של הנכסים שהועברו ל-VIE על ידי המוטב העיקרי, לבין (ב) השווי ההוגן של התמורה ששולמה, הסכום המדווח של זכויות שהוחזקו קודם לכן והשווי ההוגן של ההתחייבויות שאוחדו לראשונה והזכויות שאינן מקנות שליטה, יוקצה באופן יחסי לסכומים שהיו מוקצים לנכסים שאוחדו לראשונה בהתאם לתקן אמריקני מספר 141 (SFAS) – הקצאת עודף השווי הנאות של הנכסים נטו שנרכשו על פני עלות הרכישה (מוניטין שלילי). היתרה לאחר ההקצאה, אם קיימת, תדווח כרווח מפריט מיוחד. אם ההפרש דלעיל מייצג מוניטין חיובי, הסכום הנ"ל ידווח כהפסד מפריט מיוחד בתקופה שבה התאגיד נקבע כמוטב העיקרי. עקרון זה שונה מהמקובל עבור צירופי עסקים שבתחולת תקן אמריקני מספר 141 (SFAS). ההיגיון לכך טמון בעובדה ש-VIE רבות מחזיקות נכסים פיננסיים או נכסים שנרכשו לראשונה, לכן לא יהיה זה נאות להקצות את ההפסד ולהגדיל את הערך המדווח של הנכסים מעבר לשוויים ההוגן.

האמור לעיל אינו חל במקרים הבאים: (א) המוטב העיקרי התחלף בין תאגידים הנמצאים תחת שליטה משותפת. במקרה כאמור, המוטב העיקרי ימדוד לראשונה את הנכסים, ההתחייבויות והזכויות שאינן מקנות שליטה על פי ערכם הפנקסי בספרי התאגיד אשר איחד קודם לכן את ה-VIE (או בערכים שהיו נרשמים בספריו אם היה עורך דוחות כספיים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים). (ב) הנכסים או ההתחייבויות הועברו על ידי המוטב העיקרי ל-VIE בסמוך למועד איחודם. במקרה כאמור, המוטב העיקרי ימדוד לראשונה את אותם הנכסים וההתחייבויות שהועברו, באותם סכומים שלפיהם היו נמדדים אילו לא הועברו.

2.5.2 מדידה לאחר הכרה ראשונית

לאחר המדידה הראשונית יש ליישם את העקרונות המקובלים לאיחוד דוחות כספיים (בתקינה האמריקנית – גילוי דעת מספר

משתנות בישות (או בנכסים ספציפיים בישות) אינו נדרש ליישם את הוראות ההבהרה אלא אם כן הישות הינה VIE.

VIE עשויות להיות בנויות באופן כזה שהזכויות והמחויבויות של צדדים שונים ב-VIE אינן קשורות זו בזו. כתוצאה מכך, VIE בודדת יכולה להחזיק נכסים שהועברו על ידי יותר מתאגיד אחד, הוחכרו ליותר מתאגיד אחד או הנושאים ערכות ליותר מתאגיד אחד. ההבהרה קובעת כי זכויות משתנות בנכסים ספציפיים (לדוגמה, ערכות על נכס ספציפי) תחשבה זכויות משתנות בישות בכללותה, רק אם השווי ההוגן של הנכסים הספציפיים הללו גבוה ממחצית השווי ההוגן של כלל נכסי הישות או כאשר למחזיק בזכויות משתנות בנכסים ספציפיים ישנן זכויות משתנות אחרות בישות בכללותה (למעט זכויות שאינן משמעותיות או שנושאות השתנות מועטה, אם בכלל). להבחנה האם לתאגיד זכויות משתנות בנכסים ספציפיים או ב-VIE בכללותה השלכות מהותית על הטיפול החשבונאי, הן מהיבט מחזיק הזכויות המשתנות והן מהיבט בעלי הזכויות המשתנות האחרים.

ניתן לפצל את הטיפול בזכויות משתנות בנכסים ספציפיים לשתי קטגוריות:

א. SILO

תאגיד לו זכויות משתנות בנכסים ספציפיים של VIE אשר הם המקור היחיד של תשלומים עבור התחייבויות ספציפיות או זכויות ספציפיות אחרות, יתייחס לנכסים, להתחייבויות והזכויות האחרות המתייחסות לנכסים אלה כ-VIE נפרדת לכל דבר ועניין (להלן: "SILO"). לדעתנו, הכוונה היא כי מלוא ההפסדים הצפויים ומלוא התשואות הנתורות מיוחסים רק למחזיקי הזכויות המשתנות ב-SILO. המוטב העיקרי של ה-SILO נדרש לאחד את נכסיה, התחייבויותיה ותוצאות פעילותיה. במקביל, המוטב העיקרי של ה-VIE, אם קיים, לא יאחד את אותם הנכסים, ההתחייבויות ותוצאות הפעילות המתייחסים ל-SILO. ההפסדים הצפויים המתייחסים ל-SILO לא יכללו בהפסדים הצפויים של הישות לצורך קביעת הרמה המספקת של ההשקעה ההונית בסיכון (מבחן ההשקעה ההונית).

לדוגמה, חברה א', חברה ב' וחברה ג' חוכרות כל אחת מבנה מ-VIE. כל אחד מהחוכרים ערב לערך השייר של המבנה אותו חכר. ה-VIE מימנה את רכישת שלושת המבנים באמצעות הלוואה מתאגיד בנקאי בודד, שלושת המבנים משועבדים בשעבוד ספציפי לתאגיד הבנקאי. הנח כי שווי ההוגן של כל אחד מהמבנים נמוך מ-50% מסך השווי ההוגן של נכסי ה-VIE. לכל אחת מהחברות זכות משתנה בנכס ספציפי, אך מאחר וכל אחד מהמבנים אינו המקור היחיד לתשלום הלוואה (אלא שלושתם ביחד) לא מתקיים SILO.

ב. זכויות משתנות בנכסים ספציפיים

במידה ולתאגיד זכויות משתנות בנכסים ספציפיים ולא מתקיימים התנאים האמורים בסעיף א' (דהיינו, הנכסים בהם לתאגיד זכויות משתנות אינם מהווים SILO). המחזיקים בזכויות משתנות בנכסים ספציפיים בכל מקרה לא יוגדרו כמוטב העיקרי של ה-VIE. כמו כן (1) ההפסדים הצפויים המתייחסים לזכויות משתנות בנכסים ספציפיים לא יכללו בהפסדים הצפויים של הישות, לצורך קביעת

תאגיד ציבורי
לא יאוחר מהתקופה
השנתית או הרבעונית
הראשונה שהתחילה לאחר
15 ביוני 2003
(לרוב, 1 ביולי 2003).

תאגיד פרטי
לא יאוחר מתום התקופה
השנתית הראשונה שהתחילה
לאחר 15 ביוני 2003
(לרוב, 31 בדצמבר 2004).

במועד המעבר, ההבהרה דורשת לאחד VIE לראשונה על פי ערכים היסטוריים (כאילו ההבהרה יושמה מאז ומעולם), במידה ואין זה מעשי מאפשרת ההבהרה לאחד לראשונה VIE על פי שווי הוגן. ההבהרה אינה דורשת הצגה מחדש של מספרי ההשוואה אך מעודדת הצגה כזו. לפיכך, ניתן ליישם את הוראות ההבהרה ללא תיקון מספרי ההשוואה תוך רישום השפעה מצטברת במועד היישום לראשונה או באמצעות הצגה מחדש של מספרי ההשוואה לשנה אחת או יותר וכן רישום השפעה מצטברת לתחילת השנה הראשונה שהוצגה מחדש.

לדעתנו, על מנת לקבוע את הטיפול החשבונאי במועד המעבר יש להניח כי דרישות ההבהרה קיימות מאז ומעולם (אלא אם כן אין זה מעשי). משמע, על תאגיד לבחון האם הישות הינה VIE והאם הוא המוטב העיקרי שלה, על פי המידע הקיים במועד בו לראשונה החל להיות מעורב או קשור עם הישות (בהתאמות המתחייבות במידה והתרחשו אירועים הדורשים בחינה מחדש).

לדוגמה, ביום 31 בדצמבר 1996 הקימה חברה א', הנסחרת בבורסה לניירות ערך בניו-יורק, את חברה ב'. בהתבסס על הנתונים במועד הקמת חברה ב', נקבע כי חברה ב' הינה VIE וכי חברה א' הינה המוטב העיקרי.

הנחה א' – מיום 31 בדצמבר 1996 לא התרחשו אירועים הדורשים בחינה מחדש האם חברה ב' הינה VIE והאם חברה א' הינה המוטב העיקרי. על חברה א' לאחד את חברה ב' בדוחות הכספיים לרבעון השלישי של שנת 2003. חברה א' תמדוד את הנכסים, ההתחייבויות והזכויות שאינן מקנות שליטה, על פי ערכם ההיסטורי או על פי שווים הוגן במידה ואין זה מעשי לקבוע את ערכם ההיסטורי.

הנחה ב' – ביום 15 באפריל 2003 מימשה חברה א' את כל החזקותיה בחברה ב'. לא התרחשו אירועים נוספים הדורשים בחינה מחדש האם חברה ב' הינה VIE והאם חברה א' הינה המוטב העיקרי. מכיוון שחברה א' אינה המוטב העיקרי של הישות ביום 1 ביולי 2003, חברה א' אינה נדרשת לאחד את חברה ב'.

3. דוגמה ליישום מודל הזכויות המשתנות

חברה א' בע"מ הקימה את חברה ב' בע"מ בהון עצמי בסך של 23,810 דולר. ביום ההקמה הנפיקה חברה ב' בע"מ לחברה ג' בע"מ 800,000 אגרות חוב 1 דולר ע"נ תמורת 733,333 דולר. אגרות החוב עומדות לפירעון בעוד שנה ואינן נושאות ריבית. ביום ההנפקה רכשה חברה ב' בע"מ קבוצת נכסים תמורת סך של 757,143 דולר. כל תזרימי המזומנים בגין הנכסים צפויים להתקבל בעוד שנה או לא להתקבל כלל.

51 (ARB) ותקן מספר 94 (SFAS)). משמע, יש למדוד את הנכסים, ההתחייבויות והזכויות שאינן מקנות שליטה ב-VIE בדומה למדידה במקרה של ישות המאוחדת בהתבסס על זכויות הצבעה. כמו כן, יש ליישם את העקרונות המקובלים לביטול עסקאות ויתרות בין חברתיות. עמלות וסוגים אחרים של הכנסות או הוצאות בין המוטב העיקרי ובין VIE מאוחדת, יבוטלו כנגד ההוצאות או ההכנסות המתייחסות של ה-VIE. ההכנסה נטו או ההוצאה נטו המתקבלת תיוחס למוטב העיקרי (ולא למחזיקים בזכויות שאינן מקנות שליטה) בדוחות הכספיים המאוחדים.

2.6 דרישות גילוי

בהבהרה כלולות דרישות גילוי משמעותיות, המוסיפות על הגילוי הנדרש על ידי תקנים אחרים, החלות על המוטב העיקרי (למעט אם גם מחזיק במרבית זכויות ההצבעה) ועל תאגיד המחזיק בזכויות משתנות משמעותיות ב-VIE. ההבהרה אינה מגדירה מהן זכויות משתנות "משמעותיות" ב-VIE. לדעתנו, יש לבחון כל מקרה לגופו, בהתבסס על עובדות ומכלול הנסיבות באותו מועד.

להלן תמצית הוראות הגילוי לגבי כל אחד מהצדדים הבאים:

(1) המוטב העיקרי של VIE, למעט אם גם מחזיק במרבית זכויות ההצבעה:

- א. אופייה של ה-VIE, מטרתה, גודלה ופעילויותיה.
- ב. הערך הפנקסני והסיווג של הנכסים שאוחדו המשמשים בטחון להתחייבויותיה של ה-VIE.
- ג. העדר זכות חזרה למוטב העיקרי, במידה ולספקי האשראי של ה-VIE המאוחדת אין זכות חזרה למוטב העיקרי.

(2) תאגיד המחזיק בזכויות משתנות משמעותיות ב-VIE, שאינו המוטב העיקרי:

- א. אופי המעורבות עם ה-VIE והמועד בו החלה מעורבות זו.
- ב. אופייה של ה-VIE, מטרתה גודלה ופעילויותיה.
- ג. החשיפה המקסימלית של התאגיד להפסדים כתוצאה ממעורבותו ב-VIE.

2.7 תחילה והוראות מעבר

בהתאם להוראות התחילה יש ליישם את ההבהרה באופן מיידי לגבי VIE's שהוקמו לאחר 31 בינואר 2003. לגבי VIE's שהוקמו לפני 1 בפברואר 2003, עורכת ההבהרה הבחנה בין VIE שתאגיד ציבורי מחזיק בה לבין VIE שתאגיד פרטי מחזיק בה, כפי שמפורט בטבלה להלן⁵:

5. ללא קשר למועד הקמת ה-VIE, תאגיד אשר סביר (Reasonably Possible) כי במועד בו חלות הוראות ההבהרה יחזיק בזכויות משתנות משמעותיות ב-VIE, נדרש לגילוי הבא בדוחות הכספיים המתפרסמים לאחר 31 בינואר 2003: (1) אופייה של ה-VIE, מטרתה, גודלה ופעילויותיה (2) החשיפה המקסימלית של התאגיד להפסדים כתוצאה ממעורבותו ב-VIE.

מאחר וההפסדים הצפויים והתשואות הנתורות מחושבים שניהם על בסיס שינויים מתוחלת תזרים המזומנים, הרי שבאופן כללי שני הסכומים זהים.

טבלה מספר 1 – חישוב ההפסדים הצפויים והתשואות הנתורות (בדולרים)

תשואות נתורות	הפסדים צפויים	תוחלת תזרים מזומנים חזוי הסתברות	תזרים מזומנים חזוי	תזרים מזומנים חזוי
$(A-B)*C/1.05$	$(A-B)*C/1.05$	C	B	A
—	(6,904)	5%	795,000	650,000
—	(9,048)	10%	795,000	700,000
—	(10,714)	25%	795,000	750,000
1,190	—	25%	795,000	800,000
10,476	—	20%	795,000	850,000
15,000	—	15%	795,000	900,000
26,666	(26,666)	100%		

בהתאם לטבלה מספר 1, ההפסדים הצפויים והתשואות הנתורות של חברה ב' בע"מ מסתכמים לסך של 26,666 דולר. מכיוון שההשקעה ההונית בסיכון (23,810 דולר) אינה גבוהה מההפסדים הצפויים, חברה ב' בע"מ הינה VIE. בהתאם לכך, מודל הזכויות המשתנות הינו המודל המתאים לאיחוד הדוחות הכספיים.

שלב ב' – קביעת המוטב העיקרי

על מנת לקבוע את זהות המוטב העיקרי של חברה ב' בע"מ יש להקצות את ההפסדים הצפויים והתשואות הנתורות של חברה ב' בע"מ למחזיקי הזכויות המשתנות (חברה א' בע"מ וחברה ג' בע"מ).

טבלה מספר 2 שלהלן מפרטת את תזרים המזומנים החזוי של המחזיקים בזכויות המשתנות בתום השנה הראשונה. הקצאת תזרים המזומנים למחזיקי הזכויות המשתנות צריכה להתבסס לדעתנו, על ההסכמים החוזים בין הצדדים (הן על מנת לקבוע את הסכום והן על מנת לקבוע את הקדימות). במקרה הנדון, המחזיק באגרות החוב זכאי לתזרים מזומנים עד סך של 800,000 דולר. יתרת תזרים המזומנים, אם צפוי, תיוחס למשקיע בהון העצמי (חברה א' בע"מ).

טבלה מספר 2 – הקצאת תזרים המזומנים החזוי למחזיקים בזכויות המשתנות (בדולרים)

תזרים מזומנים חזוי המיוחס למשקיע	תזרים מזומנים חזוי המיוחס למשקיע	תזרים מזומנים חזוי
בהון העצמי	באג"ח	חזוי
—	650,000	650,000
—	700,000	700,000
—	750,000	750,000
—	800,000	800,000
50,000	800,000	850,000
100,000	800,000	900,000

להלן נתונים על תזרים המזומנים החזוי בגין קבוצת הנכסים והסתברות התממשותו (בדולרים).

תוחלת תזרים מזומנים חזוי

מהוון (שווי הוון)	תוחלת תזרים מזומנים חזוי	הסתברות	תזרים מזומנים חזוי
C/1.05	C=A*B	B	A
30,952	32,500	5%	650,000
66,667	70,000	10%	700,000
178,571	187,500	25%	750,000
190,477	200,000	25%	800,000
161,905	170,000	20%	850,000
128,571	135,000	15%	900,000
757,143	795,000	100%	

הנחות:

(א) שיעור ריבית חסרת סיכון — 5% לשנה.

(ב) לא קיימים גורמים נוספים המשפיעים על השווי ההוון של הנכסים.

נדרש:

קבע מי מבין התאגידים המעורבים נדרש לאחד את חברה ב' בע"מ במועד ההקמה.

פתרון:

על מנת לקבוע את זהות התאגיד הנדרש לאחד את חברה ב' בע"מ, יש לבחור תחילה את מודל האיחוד המתאים. לצורך כך, נבחן תחילה האם חברה ב' בע"מ הינה VIE. במידה וחברה ב' בע"מ הינה VIE יש ליישם את מודל הזכויות המשתנות ובהתאם לקבוע את זהות המוטב העיקרי, אחרת יש ליישם את מודל זכויות ההצבעה. למותר לציין כי במידה ויישם מודל זכויות ההצבעה, חברה א' בע"מ תהיה זו שתידרש לאחד בדוחותיה הכספיים את חברה ב' בע"מ, זאת לאור החזקתה בכל זכויות ההצבעה.

שלב א' – בחירת מודל איחוד הדוחות הכספיים

להלן נבחן האם חברה ב' בע"מ הינה VIE בהתבסס על מבחן ההשקעה ההונית. משמע, יש לבדוק האם ההפסדים הצפויים של חברה ב' בע"מ גבוהים מההשקעה ההונית בסיכון.

טבלה מספר 1 שלהלן מפרטת את חישוב ההפסדים הצפויים והתשואות הנתורות של חברה ב' בע"מ. לשם חישוב ההפסדים הצפויים של חברה ב' בע"מ, תחילה יש להשוות בכל תרחיש ספציפי את תזרים המזומנים החזוי (מהוון) לתוחלת תזרים המזומנים המהוון (757,143 דולר), כעת יש לסכום את מכפלת ההפרשים, כל עוד ההפרש ביניהם שלילי, בהסתברות מימושם. חישוב התשואות הנתורות יעשה באופן דומה, בשינויים המתחייבים. תזרים מזומנים חזוי הנמוך מתוחלת תזרים המזומנים יגדיל את ההפסדים הצפויים, ותזרים מזומנים חזוי הגבוה מתוחלת תזרים המזומנים יגדיל את התשואות הנתורות.

טבלה מספר 4 – הקצאת ההפסדים הצפויים והתשואות הנותרות למשקיע בהון העצמי (בדולרים)

תשואות נותרות	הפסדים צפויים	הסתברות C	תזרים מזומנים חזוי למשקיע בהון העצמי (מהוון)	
			תוחלת תזרים מזומנים חזוי המיוחסת	תוחלת תזרים מזומנים חזוי למשקיע בהון העצמי (מהוון)
(A-B)*C	(A-B)*C	C	B	A
—	(1,191)	5%	23,810	—
—	(2,381)	10%	23,810	—
—	(5,951)	25%	23,810	—
—	(5,953)	25%	23,810	—
4,762	—	20%	23,810	47,619
10,714	—	15%	23,810	95,238
15,476	(15,476)	100%		

בהתאם לטבלה מספר 4, למשקיע בהון העצמי מוקצים הפסדים צפויים ותשואות נותרות בסך של 15,476 דולר.

על מנת לקבוע את זהות המוטב העיקרי, מרוכזים בטבלה מספר 5 שלהלן הנתונים שבטבלאות מספר 3,1 ו-4. בהתבסס על הקצאת ההפסדים הצפויים והתשואות הנותרות של חברה ב' בע"מ למחזיקים בזכויות המשתנות, יש לקבוע את זהות החברה הנושאת במרבית ההפסדים הצפויים ו/או זכאית למרבית התשואות הנותרות של חברה ב' בע"מ. בהערת אגב נציין כי סך ההפסדים הצפויים וסך התשואות הנותרות של המחזיקים בזכויות המשתנות צריכים להיות שווים להפסדים הצפויים והתשואות הנותרות של הישות עצמה. יחד עם זאת, מכיוון שבתרחיש ספציפי ההפסד הצפוי והתשואה הנותרת של הישות מחושבים בנטו, הרי במצב עולם שבו למשקיע אחד הפסד צפוי ולמשקיע שני תשואה נותרת, ההפסדים הצפויים והתשואות הנותרות של הישות לא שווים לסך ההפסדים הצפויים וסך התשואות הנותרות של המחזיקים בזכויות משתנות. לדעתנו, במקרים כאמור יש להקטין את ההפסד הצפוי והתשואה הנותרת של המשקיע הזכאי לתשואה הנותרת באותו תרחיש ספציפי, בגובה ההפסד הצפוי אותו נוטל המשקיע השני באותו תרחיש ספציפי. גישה זו מבטיחה כי הקצאת ההפסדים הצפויים והתשואות הנותרות למחזיקים בזכויות המשתנות לא תשפיע באופן מלאכותי על קביעת המוטב העיקרי.

טבלה מספר 5 – ריכוז הקצאת ההפסדים הצפויים והתשואות הנותרות (בדולרים)

לאחר תיקון		לפני תיקון		משקיע באג"ח	
הפסדים צפויים	תשואות נותרות	הפסדים צפויים	תשואות נותרות	משקיע בהון העצמי	משקיע בהון העצמי
%		%			
41.96	11,190	52.55	17,143	17,143	17,143
58.04	15,476	47.45	15,476	15,476	15,476
	26,666		32,619	32,619	32,619
	26,666		26,666	26,666	26,666
	—		5,953	5,953	5,953

בהתאם לטבלה מספר 2, בתרחישים בהם תזרים המזומנים החזוי הינו 850,000 דולר ו-900,000 דולר, מוקצים למשקיע בהון העצמי 50,000 דולר ו-100,000 דולר, בהתאמה. עד לתרחיש שבו תזרים המזומנים החזוי הינו 800,000 דולר, לא מיוחס למשקיע בהון העצמי תזרים מזומנים חזוי. למותר לציין, תוחלת תזרים המזומנים המהוון של כל אחד מהמחזיקים בזכויות המשתנות הינה השווי ההוגן של החזקתם (חברה ג' בע"מ – 733,333 דולר, חברה א' בע"מ – 23,810 דולר).

טבלה מספר 3 שלהלן מפרטת את חישוב ההפסדים הצפויים והתשואות הנותרות של המשקיע באגרות החוב. על מנת לחשב את ההפסדים הצפויים והתשואות הנותרות של המשקיע באגרות החוב, יש להשוות בכל תרחיש ספציפי את תזרים המזומנים החזוי של המשקיע באגרות החוב לתוחלת תזרים המזומנים המתייחסת (מהוונים על פי ריבית חסרת סיכון). ההפרש מוכפל בהסתברות הוא ההפסד הצפוי או התשואה הנותרת בכל אחד מהתרחישים. לדוגמה, בתרחיש בו תזרים המזומנים החזוי (לא מהוון) הינו 650,000 דולר (מהוון) – 619,048 דולר), ההפסד הצפוי הינו 5,714 דולר ((619,048-733,333)*0.05).

טבלה מספר 3 – הקצאת ההפסדים הצפויים והתשואות הנותרות למשקיע באג"ח (בדולרים)

תשואות נותרות	הפסדים צפויים	הסתברות C	תוחלת תזרים מזומנים חזוי	
			המיוחסת למשקיע באג"ח (מהוון)	תזרים מזומנים חזוי המיוחס למשקיע באג"ח (מהוון)
(A-B)*C	(A-B)*C	C	B	A
—	(5,714)	5%	733,333	619,048
—	(6,667)	10%	733,333	666,667
—	(4,762)	25%	733,333	714,286
7,143	—	25%	733,333	761,905
5,714	—	20%	733,333	761,905
4,286	—	15%	733,333	761,905
17,143	(17,143)	100%		

בהתאם לטבלה מספר 3, למשקיע באגרות החוב מוקצים הפסדים צפויים ותשואות נותרות בסך של 17,143 דולר.

טבלה מספר 4 שלהלן מפרטת את חישוב ההפסדים הצפויים והתשואות הנותרות של המשקיע בהון העצמי. חישוב ההפסדים הצפויים והתשואות הנותרות של המשקיע בהון העצמי הינו עקבי עם הגישה המפורטת בטבלה מספר 3.

מקנות זכויות הצבעה ובכך להימנע מיישום שיטת השווי המאזני. סוגיה זו דורשת עיון נרחב של מוסדות התקינה ונציין כי דיון הקשור לנושא זה נערך בימים אלה במסגרת דיוני צוות המשימה האמריקני (EITF).

לדעתנו, על אף שניתן לכאורה לצפות כי יישום מודל הזכויות המשתנות יביא לשינויים מרחיקי לכת בנושא איחוד דוחות כספיים, הרי שאין הדבר כך בהכרח. מודל הזכויות המשתנות כמודל דיווח נשען על פרמטר כלכלי מקובל בו עושים שימוש ספקי אשראי, חברות דירוג אשראי ואחרים. לפיכך, יישום מודל הזכויות המשתנות צפוי להשפיע באופן משמעותי בעיקר על סוגיית איחודן של אותן ישויות בהן למחזיקי הזכויות המשתנות קיימת כוונה אמיתית ליטול את מרבית הסיכונים וההטבות של הישות. אחרת, צפוי כי אותם צדדים יגבילו את מידת חשיפתם להפסדי הישות בהתבסס על התרחישים הצפויים ואף ידרשו ביטחונות, ערבויות וזכויות אחרות, אשר יצמצמו את חשיפתם לאותם סיכונים. כך לדוגמה, תאגיד בנקאי המלווה פרויקט קבלני, ואינו מעוניין ליטול חלק בסיכונים הבעלות בתרחיש סביר, צפוי להגביל את מידת חשיפתו להפסדי הפרויקט בהתבסס על פרמטרים שונים, ביניהם על ההון העצמי המושקע בפרויקט אשר יהיה קרוב לוודאי גבוה מתוחלת ההפסדים הצפויים מהפרויקט.

בד בבד, המעבר לתקינה איכותית, מבוססת עקרונות, מהווה שינוי תפיסתי חשוב בתקינה החשבונאית המודרנית וצפוי לקרב את השפה החשבונאית למהות הכלכלית העומדת בבסיסה. בעוד המעבר לתקינה איכותית בארה"ב נמצא בראשית דרכו ונובע בעיקר מכישלון התקינה האמריקנית המפורטת אשר מבוססת לעיתים קרובות על כללים כמותיים, הרי שתפיסה זו מיושמת הלכה למעשה בתקינה הבינלאומית. יישום נאות של תקינה חשבונאית איכותית צפוי לחייב את הגופים המדווחים ורואי החשבון המבקרים "לפסוע לאחור" ולבחון האם הטיפול החשבונאי שיישם בדוחות הכספיים, תואם את העיקרון החשבונאי המנחה ולמנוע מהם מלהסתגר מאחורי כלל ספציפי כזה או אחר. מעבר לצורך בהפעלת שיקול דעת אקטיבי, דורשת תפיסה זו מחויבות של הגופים המדווחים להצגה נאמנה של כלל העסקאות שבוצעו כמו גם מחויבות של רואי החשבון המבקרים לעמידה בפני לחצים אפשריים מצד לקוחותיהם. שימוש בתפיסה זו כבסיס לתקינה חשבונאית צפוי לצמצם את שכיחות המצבים בהם הוראות התקינה החשבונאית, מפורטות ככל שיהיו, אינן מצליחות להדביק את ההתפתחות הכלכלית המתמדת ומורכבותן וחדשנותן של העסקאות.

מטבלה מספר 5 עולה לכאורה כי המשקיע באגרות החוב הינו המוטב העיקרי של חברה ב' בע"מ. שכן, ההפסדים הצפויים של המשקיע באגרות החוב (17,143 דולר), גבוהים מההפסדים הצפויים של המשקיע בהון העצמי (15,476 דולר). יחד עם זאת, ההפסדים הצפויים והתשואות הנותרות של חברה ב' בע"מ (26,666 דולר) אינם שווים לסך ההפסדים הצפויים ולסך התשואות הנותרות של המשקיע באגרות החוב והמשקיע בהון העצמי (32,619 דולר). ההסבר לכך הינו שבתרחיש בו תזרים המזומנים החזוי הינו 800,000 דולר, לחברה ב' תשואה נותרת של 1,190 דולר, כאשר בתרחיש הנ"ל למשקיע בהון העצמי מיוחס הפסד צפוי בסך של 5,953 דולר ולמחזיק באגרות החוב מיוחסת תשואה נותרת בסך של 7,143 דולר. כאמור, לדעתנו יש להקטין את ההפסדים הצפויים והתשואות הנותרות של המשקיע באגרות החוב בגובה ההפסד הצפוי אותו נוטל המשקיע בהון העצמי באותו תרחיש ספציפי (5,953 דולר). לאחר תיקון ההקצאה, למשקיע בהון העצמי ולמשקיע באגרות החוב מיוחסים הפסדים צפויים ותשואות נותרות בשיעור של 58.04% ו-41.96%, בהתאמה. יוצא אפוא כי בהתאם לגישה זו המשקיע בהון העצמי הינו המוטב העיקרי של חברה ב' בע"מ.

4. סוף דבר

אימוץ מודל הזכויות המשתנות מהווה צעד חשוב בהתאמת כללי החשבונאות המסורתיים לאופי הדינמי של הכלכלה המודרנית. על אף שמודל הזכויות המשתנות הינו מורכב ועשוי להיות כרוך בקשיי יישום לא מבוטלים, תרומתו לדיווח הכספי הינה משמעותית. יישום מודל הזכויות המשתנות יסייע להבנה טובה יותר של הסיכונים והתשואות אליהם חשוף הגוף המדווח, להשוואתיות בטיפול החשבונאי בעסקאות דומות המבוצעות על ידי גוף מדווח אחד או על ידי גופים מדווחים שונים ולשמירה על עקביות במדיניות איחוד דוחות כספיים.

לשימוש במודל הזכויות המשתנות עשויות להיות השלכות משמעותית על שאלת איחודן של אותן ישויות לגביהן שימוש במודל זכויות הצבעה אינו רלוונטי. כך לדוגמה, יישום מודל הזכויות המשתנות יכול להביא מחד, לאי איחודן של חברות בת המאוחדות כעת בהתאם למודל זכויות הצבעה, ומאידך לאיחודן של ישויות שלא אוחדו בהתאם לכללי החשבונאות בעבר, גם אם אינן נשלטות באמצעות זכויות הצבעה. יתר על כן, נשאלת השאלה האם המודל הקיים לבחינת קיומה של השפעה מהותית, לצורך יישום שיטת השווי המאזני, הינו נאות? שהרי, תאגיד יכול להחזיק בישות אחרת זכויות כלכליות משמעותיות, אשר אינן