



17.16x13.72	1	עמוד 22	the marker - הארץ	23/07/2013	38001325-2
המרכז האקדמי למשפט ועסקי - 26330					

שוק ההון עמירם גיל

לחלק דיוידנדים רק מרווחים אמיתיים

חברות לקבל את אישור בית המשפט ככל שהן מבקשות לחלק דיווידנד בלי לעמוד במבחן הרווח. והנה, בדיון שהתקיים בזמנו לגבי הדיווידנד שחברת בזק ביקשה לחלק, ציינה שופטת המחלקה הכלכלית דניה קרית-מאיר, כי כבואו להכריע במקרים כאלה נאלץ בית המשפט להסתמך בעיקר על חוות דעתו של המומחה מטעם החברה. ברוב המקרים אפילו לא מונחת בפני בית המשפט חוות דעת נגדית – כך שהמומחה שמקבל את שכרו מהחברה הוא למעשה הפוסק המקצועי לגבי הדיווידנד.

זה בדיוק מה שצפוי אם נגלגל גם את הדיווידנדים מרווחי השערוך לפתחו של בית המשפט. כך, במקום לצמצם את התעלולים החשבונאיים שמאפשרים לבעלי שליטה "להיג" לוב" חברות, נתעורר בוקר אחד לגלות שלפנינו אותה הגברת בשינוי אדרת.

אז מה האלטרנטיבה? לתקן את מבחן הרווח שבחוק החברות כך שייאסר על חברה להילק דיווידנד מתוך רווחים חשבונאיים. אם אין רווחים אמיתיים בקופה – אין דיווידנדים. זה פשוט, זה הגיוני, זה יוצר ודאות בשוק – וזה יעיל יותר מאשר ניהול הליכים משפטיים מסורבלים, שיפרנסו בעיקר את רואי החשבון ומעריכי השווי.

הכותב הוא ראש הקליניקה לשוק ההון במרכז האקדמי למשפט ולעסקים

רווח שעדיין לא נוצר בפועל – למשל, משערוך נכסים. כך יכולה חברה לזקוף לעצמה רווח על הנייר כתוצאה משערוך השווי של נדל"ן שברשותה ואף לחלק ממנו דיווידנד, עוד לפני שנכנס שקל אחד לקופת החברה ממיוש הנכס.

בעלי המניות אמנם נהנים במצב כזה מהדיווידנד, ובעיקר בעל השליטה שגורף את רובו לכיסו. אבל כשהספק יוצא מהקופה בלי שנוצר באמת רווח, מי שעלולה להיפגע היא החברה עצמה, הזקוקה למוזמנים לצורך פעילותה העסקית ולצורך תשלום התחייבויות. מי שעוד עלולים להיפגע הם הנושים, ובראשם העובדים ומחזיקי האג"ח, שמשכורותיהם וכספי ההשקעה שלהם בחברה יהיו הראשונים להיזנק ככל שחוסנה הפיננסי יורע. הגבלת האפשרות לחלק דיווידנדים מרווחי שערוך היא אפוא צעד חיוני בהגנה על החברה ועל נושיה.

אלא שהפתרון שמציעים כעת רשות ני"ע ומשרד המשפטים עלול להתגלות חלקי ובלתי מספק. ביקורת שיפוטית על החלוקה היא אמנם מהלך ראוי, לא כל שכן אם תינתן לנושים הזדמנות להשמיע את קולם בהליך – אבל הניסיון מלמד כי מי שעלול לקבל לידיו את כוח ההכרעה האמיתי הם רווקא מעריכי השווי והיועצים הכלכליים בתשלום.

כבר כיום קיים בחוק הליך דומה, המחייב

באחרונה פורכם כי רשות ניירות ערך ומשרד המשפטים יוזמים תירקון לחוק החברות, שלפיו חברה שרשמה בספריה רווח חשבונאי כתוצאה משערוך נכס, תידרש לקבל את אישור בית המשפט כדי לחלק דיווידנד מתוך אותו רווח. מדויבר ביוזמה ברובה, המתמודדת עם השיטה הפסולה שבה בעלי שליטה נוקטים תעלולים חשבונאיים כדי "לחלוב" את החברה גם כשאין די מוזמנים בקופתה. ואולם, המציאות בשוק ההון הישראלי מעלה חשש שמא אין די ביוזמה – ונדרש תיקון חקיקה משמעותי יותר.

חוק החברות מונה כיום שני מבחנים להיקות דיווידנד: "מבחן הרווח", שהוא מבחן חשבונאי הבוחן אם ברשות החברה עודפים או יתרת עודפים המותרים לחלוקה, ו"מבחן יכור" לפירעון, שהוא מבחן כלכלי מהותי הצופה פני עתיד ובוחר אם החברה תוכל לעמוד בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות לאחר החלוקה. לצורך חישוב העודפים שמהם ניתן לחלק דיווידנד, מפנה החוק ל"כללי החשבונאות המ"קובלים" – וכאן בדיוק קבור הכלב.

מאז נקלטה בישראל התקינה החשבונאית הבינלאומית, נהפכה החשבונאות המקומית יצירתית מאי פעם. תקני ה-IFRS שנקלטו בישראל מאפשרים, בין השאר, לייחס לחברה