

24 בדצמבר 2017

טיפ ממעריך שווי: דרישה לרכישה חוזרת ב- ESOP מהי? ואיך להתמודד איתה?

דרישת לרכישה חוזרת ב- ESOP (ESOP repurchase requirement) הינה זכות או תביעה המוגשת על ידי משתתף בתוכנית לחברה המממנת בבקשה להמיר מניות ESOP שהבשילו למזומן עם יציאתו של המשתתף מהתוכנית. זכות המרה זו של משתתף ה- ESOP הינה דרישה לתכנית המחייבת הלכה למעשה את החברה המממנת לרכוש בחזרה את המניה לפי שווי שוק הוגן ממשתתפים שעוזבים.

זכות מכר (put) היא זכותו החוקית, אך לא חובתו, של משתתף, בנסיבות מסוימות של סיום התוכנית, להמיר את מניות החברה המממנת המוחזקות בחשבונות בודדים למזומן באמצעות נוסחה מפורטת וספציפית.

אין דרישה מצד תקן חשבונאות כזה או אחר לרשום התחייבות בגין רכישת חוזרת של מניות תכנית ה- ESOP בדוחות כספיים של החברה המממנת או אפילו לכלול גילוי בהערת שוליים בדוחות הכספיים, אפילו שסכום ההתחייבות הנאמד עשוי, במקרים מסוימים, להיות מהותי.


אם המניות המוחזקות על ידי משתתף ה- ESOP אינן ניתנות למסחר (readily tradeable), ה- IRS (רשות המסים האמריקאית) דורשת מהחברה לספק למשתתף את הזכות לדרוש מהחברה המממנת לרכוש בחזרה את מניות המשתתף במסגרת נוסחת הערכת שווי הוגן תוך פרק זמן מוגדר. תחת סעיף מס קוד זה של ה- IRS, למשתתף ה- ESOP אשר עזב את התוכנית בשל מוות, נכות או פרישה, יש שני חלונות זמן, בני 60 יום כ"א, שבהם החברה יכולה לרכוש ממנו את מניות ה- ESOP. שני חלונות הזמן, בני 60 יום כ"א, הינם כדלקמן:

1. מיד לאחר החלוקה
2. שנה אחת לאחר מכן, מה שמאפשר להעריך מחדש את המניות

 WWW.IAVFA.ORG



רחוב נתן ברניצקי 5, ראשון לציון 7524205, ישראל

 077-5070590  153-77-5070590  IAVFA1020@GMAIL.COM

עבור משתתף אשר עוזב את התכנית מסיבות שאינן מוות, נכות או פרישה, ניתן לדחות את ההתחייבות לרכישה חוזרת עד לתום השנה החמישית שלאחר השנה שבה עוזב המשתתף את החברה. הרכישה החוזרת יכולה להיות משולמת באמצעות סכום חד פעמי או לחילופין באמצעות תשלומים עתיים על פני תקופה ארוכה של זמן בהתבסס כמובן על שווי השוק ההוגן של המניות במועד החלוקה.

במרבית המקרים, משתתפי ה-ESOP מציעים את מניותיהם תחת זכות המכר (put). במקרה של תאגידי מסוג C בארה"ב, למשתתפים ישנה אפשרות להמשיך להחזיק את המניות גם לאחר עזיבת התוכנית והחברה. עם זאת, החברה יכולה להציב מגבלות על הפעולות שמשתתף שעזב יכול לעשות עם מניותיה כמו גם שומרת לעצמה את האופציה לרכוש ממנו בחזרה את מניות ה-ESOP. מה שמבטיח כי המשתתפים לשעבר בתוכנית לא יעבירו את המניות מחוץ לחברה. רוב מניות ה-ESOP נוטות להירכש בחזרה באמצעות סכום חד פעמי. למעשה החברה המממנת יכולה לבחור בין רכישת את המניות כמניות באוצר (treasury stocks, מניות רדומות) לבין ביצוע הפקדות על מנת לאפשר ל-ESOP להוציא לפועל את הרכישה. ייתכן גם כי ה-ESOP בעצמו עשוי להשתמש בכספים הזמינים שלו על מנת לבצע את הרכישה. הסכמי אמון (trust agreements) של ESOP בעצם מגדירים שלוש דרכים לרכישה חוזרת של מניות החברה המממנת:

1. ה-ESOP רשאי לרכוש את המניות באמצעות קרנות משולבות (pooled funds) הקיימות בתוכנית, ברגע שהמשתתף מבקש את להנזיל את החשבון שלו.
2. אם ל-ESOP אין כספים זמינים, החברה המממנת רשאית לבצע הפקדה במזומן לתוכנית על מנת לרכוש בחזרה את המניות מהמשתתף. (המניות המוחזקות בתכנית המניות המוחזקות על ידי החברה זהות זו לזו לפני הרכישה. רק הנכסים המוחזקים בתכנית השתנו, שיטת רכישה חוזרת זו מכונה לעתים קרובות "מחזור" מחדש של המניות).
3. החברה המממנת רשאית לרכוש את המניות כרכישה מניות באוצר. מספר המניות הנפרעות וסכום המזומן שבעסקה יופחת באופן יחסי לשווי החברה בכללותה על בסיס זכויות מיעוט מצרפי. שיטת רכישה חוזרת זו מכונה לעתים קרובות פדיון של מניות (redemption of the shares).

מצבים מיוחדים חלים על רכישה חוזרת של מניות של תאגידי מסוג S בארה"ב. מאחר ותאגידי מסוג S בארה"ב הינם ישויות שקופות (pass-through entities), החלק היחסי (pro



(rata) ברווחי הבעלות והרווחים המועברים ל- ESOP אינו כפוף למס הכנסה. בנוסף, חלוקות דיבידנד שהתקבלו על ידי ESOP על מניות שהוקצו נחשבות לתכנון רווחים המוקצה למשתתפים על בסיס יתרות חשבון מצטברות. כאשר תכנון רווחי דיבידנדים אלו משמש לרכישה חוזרת של מניות ממשתתפי ESOP שעוזבים את התוכנית, הרי שהמניות שירכשו מחדש יוקצו באופן יחסי רק למשתתפים שקיבלו את הדיבידנד. זה שונה משימוש בהפקדות החברה לצורך רכישה חוזרת של מניות, כאשר מניות הנרכשות מחדש מוקצות על בסיס פיצוי שנתי ראוי.

גודלה של ההתחייבות לרכישה חוזרת משתנה על פני זמן. בעת קביעת קיומה, גודלה והשפעתה של ההתחייבות לעיל יש לשקול את המשתנים הבאים: רמת המינוף, תקופת ההבשלה, שווי נכס הבסיס, גיל המשתתפים, שיעור עזיבת כוח האדם הספציפי של החברה וכמות הנזילות הזמינה ב-ESOP.

חיזוי התחייבויות לרכישה חוזרת לאופק זמן גדול של יותר מכמה שנים הינה, לצורך אמידת הערך הנוכחי של התחייבויות לרכישה חוזרת בעתיד, הינה מלאכה לא פשוטה. אפילו קשה. אפילו מאוד.

לצרכי הערכת שווי, מידת המהותיות של ההתחייבות החברה המממנת תלויה במספר גורמים, לרבות:

- היכולת ללוות כסף
- מידת הזמינות של הרווח התפעולי המתמשך מבחינת הגודל והעיתוי על מנת לעמוד בעזיבה נורמלית של משתתפי התוכנית
- הלימות עתודות המזומנים אשר יכולות לשמש לרכישת מניות של משתתפים שעוזבים את התוכנית




פירוק או מכירה החברה המממנת או הפסקת פעילות ה- ESOP עצמו ייחשבו לאירועים יוצא דופן, אשר לא אין להביאם בחשבון בעת עריכת מחקר לרכישה חוזרת.

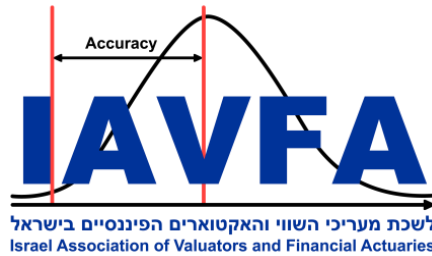
תכנית ה- ESOP נוצרה לטובת ההטבה השוטפת של העובדים לקראת פרישתם. בהנחה שמעריך השווי קובע שקיימת חובה לרכישה חוזרת מהותית ובהנחה שסכומי הרכישה החוזרת ניתנים לחישוב בדייקנות סבירה ובוודאות כלכלית סבירה, הרי שייתכן ויהיה צורך בהתאמת שווי וביצירת חשבון התחייבות על מנת לשקף את המחוייבות של החברה המממנת. טרם ביצוע שינוי

 WWW.IAVFA.ORG



רחוב נתן ברניצקי 5, ראשון לציון 7524205, ישראל

 077-5070590  153-77-5070590  IAVFA1020@GMAIL.COM



זה, על מעריך השווי לשקול את יכולתו של ה-ESOP לעמוד בהתחייבותו. התאמה זו יכולה להתרחב למאזן החברה המממנת ואף להיכלל בתזרימי המזומנים שלה.

השאלות העיקריות הן:

- כיצד יש לכמת את ההתחייבות לרכישה חוזרת
- כיצד יש לשקול את השפעתה בעת הערכת השווי

על מנת לענות על השאלות לעיל, חשוב להביא בחשבון את מספר המניות שה-ESOP מחזיק בחברה המממנת. ככל ששיעור הבעלות של ה-ESOP על המניות בחברה המממנת קטן יותר, כך השפעתה של ההתחייבות לרכישה חוזרת תהיה קטנה יותר. כאשר הבעלות של ה-ESOP על המניות בחברה המממנת גדלה וההתחייבות לרכישה חוזרת גדלה, הרי שהניקוז הפוטנציאלי של תזרים המזומנים יכול להשפיע לרעה על שווי המניות הואיל ותזרים המזומנים שנשמר בצד על מנת לספק את הדרישה לאופציית מכר (PUT) יכול היה לשמש לצורך צמיחת העסק, לחילופין לצורך צמצום או מחיקת החוב, או לחילופין למטרות עסקיות קריטיות כאלו ואחרות.

זכות המכר נוצרה על מנת לספק למשתתפי התוכנית ביטחון מסוים שבעתיד יוכלו למכור את מניותיהם לחברה בעת הפרישה. במרבית המקרים, זכות זו מקטינה את ההתאמה בגין חוסר אי הסחירות, שכן זכות המכר מספקת שוק זמין למניות ESOP. בשולי הדברים נעיר כי ישנם מעריכי שווי שאפילו מבטלים את הדיסקאונט בגין היעדר הסחירות.

להרחבה בנושאים אלו ניתן לפנות לתוכניות ההסמכה השונות של הלשכה בתחומי הערכות השווי.

בכבוד רב,

רועי פולניצר, אקטואר

מנכ"ל לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל

WWW.IAVFA.ORG



רחוב נתן ברניצקי 5, ראשון לציון 7524205, ישראל



077-5070590



153-77-5070590



IAVFA1020@GMAIL.COM