

26 בנובמבר 2017

טיפ ממעריך שווי: התאמות בגין היעדר שליטה ב- ESOP

ESOP לא אמור לשלם תמורת מניותיה של החברה המממנת יותר ממה שכל קונה היפותטי אחר היה באותו זמן מוכן לשלם, בהתחשב באותן עובדות רלוונטיות.

הערכות שווי עבור ESOP הן בדרך כלל של הערכות שווי של זכויות אשר אינן מקנות שליטה, אלא אם כן קיימים גורמים רלוונטיים וראיות אמפיריות משכנעים על מנת לתמוך בקיומו של שווי שליטה.

קביעת מידת והיקף השליטה אשר נרכשה או מומשה על ידי ה- ESOP מהווה אתגר משמעותי עבור מעריך השווי. ה- DOL (משרד העבודה האמריקאי) קובע את שווי השליטה לא רק על פי גודלה של חבילת המניות המוחזקת על ידי ה- ESOP, כי אם גם על בסיס זכויות היתר אשר אותן מניות מעניקות לתוכנית בצורה ובמהות.

ה- DOL עושה הבחנה ברורה בין שליטה מספרית לבין שליטה בפועל כאשר ה- ESOP מחזיק או צפוי להחזיק במעל ל- 50% מהמניות הרגילות של החברה המממנת. בעוד שה- DOL מאשר כי פרמיית שליטה עשויה להיות ישימה (רלוונטית ואפליקבילית) במקרים מסוימים, הוא עדיין מדגיש כי חייבות להיות ראיות משכנעות לקיומה של שליטה בפועל בנוסף לשליטה המספרית, אשר תעבור ל- ESOP וכי שליטה זו לא תתפוגג על פני זמן.



בחברה פרטית, לעתים מבוצעת התאמה בגין אחזקת מיעוט בצורת דיסקאונט משווי השליטה של החברה המממנת. במרבית המקרים, התאמה זו מביאה לאחזקת מיעוט ששווייה נמוך משוויין היחסי של כל המניות הנפרעות. עוצמת ההתאמה בגין אחזקת מיעוט תלויה בהיעדר יכולתו של בעל המניות לממש את כלל הזכויות הקשורות לבעלות על המניות, או את חלקן.

התאמה זו אמורה להביא בחשבון את ההגדרה המלאה של שווי שוק הוגן, לרבות ההנחה של קונה ומוכר היפותטיים מוחץ ל- ESOP. הפילוסופיה שעומדת מאחורי כימות ההתאמה בגין אחזקת המיעוט הכרחית בעת הערכת שווי המניות המוחזקות לצורך עסקאות ESOP במניות החברה

 WWW.IAVFA.ORG



רחוב נתן ברניצקי 5, ראשון לציון 7524205, ישראל

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



המממנת. דיסקאונט בגין אחזקת מיעוט הינו למעשה הפחתה לשווי האינדיקטיבי לפני ההתאמה בשל היעדר זכויות יתר של שליטה כגון הכרזה על דיבידנד, פירוק חברה, הנפקה לציבור, הנפקת או רכישת חוזרת מניות, ניהול ישיר וקביעת משכורות ההנהלה.

כימות סכום ההתאמה בגין אחזקת המיעוט נשענת ברובה על העובדות והנסיבות של ההתקשרות לביצוע הערכת השווי כמו גם על פרשנות בתום לב לעובדות הרלוונטיות, לרבות ניתוח מקרוב של התקנות המוצעות על ידי ה-DOL.

כאשר מעריכים את גודלה של חבילת מניות מיעוט בחברה פרטית, הרי שלא קיים מנעד של דיסקאונטים התקפים או חלים אוניברסלית עבור כל הנסיבות.

בשעה שה-ESOP רשאי לבצע עסקה בחבילת מניות גדולה, כאחוז מסוים מהון המניות של החברה, הרי שמשותפי ה-ESOP יבצעו על פי רוב עסקאות באחזקות מיעוט קטנות. על כן על מעריך השווי לחפש מכירות (או החלפות) של מניות החברה המממנת בתוך פרק זמן סביר טרם מועד הערכת השווי.

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

בכבוד רב,

רוני 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