

חברה משפחתית (חלק א')

משקיעים רבים מבצעים את השקעותיהם בכלל ואת השקעו-
תיהם בשוק ההון בפרט באמצעות "חברה משפחתית".
ראשית, מהי חברה משפחתית? המדובר בחברה שכל בעלי
מניותיה הם קרובי משפחה מהקרבה הבאה: בן זוג, אח, אחות,
הורה, הורי הורה, צאצא, צאצאי בן הזוג וכן בן זוגו של כל אחד
מאלה. עם זאת, אין צורך בקרבה משפחתית בין כל אחד ואחד
מבעלי המניות לבין כל אחד מבעלי המניות האחרים, אלא מספיק
שיש אדם אחד אשר לגביו וביחס אליו מתקיימת הקרבה האמורה
("בריה תיכון"). מכאן, שחברה שאחד מבעלי מניותיה הוא חברה
לא תוכל להיחשב לחברה משפחתית. בהקשר זה נזכיר, כי לפי
חוק החברות, יכול להיות לחברה
בעל מניות אחד בלבד, כך שגם
חברה כזו יכולה להיחשב למש-
פחתית.

בנוסף לתנאי דברר קרבה
משפחתית בין בעלי המניות קיים תנאי נוסף והוא הגשת בק'
שה (טופס 2585) לרשויות המס להיחשב כחברה משפחתית. אם
מדובר בחברה חדשה, יש להגיש את הבקשה לכל המאוחר בתוך
שלושה חודשים ממועד ההתאגדות.
אם, לעומת זאת, מדובר בחברה קיימת שרוצים להפוך אותה
לחברה משפחתית לצורכי מס, יש להגיש את הבקשה לא יאוחר
מחודש לפני תחילת שנת המס, כלומר לכל המאוחר ביום 30.11
(קיימת פרשנות משפטית שלפיה ניתן להגיש את הבקשה גם
ביום האחרון של שנת המס, אך אנו ממליצים להגיש את הבקשה
לא יאוחר מתום נובמבר, על מנת למנוע מחלוקות מיותרות עם
רשויות המס).

כפי שנראה בהמשך הדברים, לחברה משפחתית קיימים כמה
יתרונות מס תוך הותרת היתרונות המשפטיים הקיימים בפעילות
באמצעות חברה (אחריות מוגבלת). יתרונות מס אלה הביאו את
המחוקק באוגוסט 2002 (תיקון 132 לפקודת מס הכנסה) לבי-
טל את ההוראות המתייחסות לחברה משפחתית ובמקומן לקבוע
הוראות חדשות שעוסקות בחברה שקופה (כדומה למבנה של S-
Corporation הקיים בארה"ב).

עם זאת, נקבע, כי הביטול ייכנס לתוקף במועד שבו יתקנו
תקנות לגבי חברה שקופה. היום, יותר מחמש שנים (!) לאחר
פרסום תיקון 132 עדיין לא הותקנו אותן תקנות וספק אם תק-
נות אלה יותקנו עד לסוף 2007. יש להניח אפוא, כי מעמדה של
החברה המשפחתית יישאר בתוקף גם בשנת המס 2008.

עם זאת, יש להביא בחשבון כי לפי הוראות המעבר שנקבעו
בתיקון 132, חברה משפחתית שהיתה כזו ביום 4.8.02 תיהפך
לחברה שקופה ביום כניסתן לתוקף של התקנות לגבי חברה שקו-
פה ("היום הקובע"), אלא אם כן ביקשה החברה מפקיד השומה,
בתוך 60 יום מהיום הקובע, שלא להיות חברה שקופה (במקרה
כזה, החברה תיהפך, ביום הקובע, לחברה רגילה, קרי: היא תחדל
מלהיות חברה משפחתית באותו מועד).

מהו הדין לגבי חברה משפחתית שנהפכה לחברה כזו אחרי
4.8.02? חברה כזו תיהפך, ביום הקובע, לחברה שקופה בכפוף לכמה
תנאים בכללם התנאי שלפיו החברה התאגדה בישראל ביום פרסומו
של תיקון 132 (4.8.02 ואילך). זאת, למעט אם ביקשה שלא להיות
חברה שקופה. לעומת זאת, חברה שהתאגדה לפני 4.8.02 והיתה
לחברה משפחתית אחרי יום פרסומו ובכלל זאת חברות שהתאגדו
לפני 4.8.02 ויבקשו בימים הקרובים ליהפך למשפחתיות תחדל
מלהיות חברה משפחתית ביום הקובע ותהפוך לחברה רגילה.

**בשבוץ הבא נעסוק ביתרונותיה השונים של החברה
המשפחתית.**

הכותב הוא עו"ד ורו"ח, שותף במשרד עו"ד אוסלקה-חלד-
שפייר המתמחה במסים ובמשפט מסחרי, וכן מקים ועורך
www.capitax.co.il אתר האינטרנט "מסים"

מיסוי שוק ההון אלכס שפייר

דרוש אנליסט שלא מפחד מבעלי שליטה

שרון שפיור

אפשר לטעון כי היתה זו שנה טובה בשוק
ההון, וייתכן שכל התחזיות החיוביות התגשמו.
אבל העובדות מדברות אחרת: רבע מהחברות
במדד תל אביב 100 מציגות ירידות מתחילת
השנה – שבהן קל למצוא גם חברות רבות שאף
אנליסט לא המליץ עליהן ב"מכירה" כמו גזית
גלוב, בנק מזרחי, רבוע נכסים ודלק נדל"ן.
שליש מהן מציגות ירידות ברבעון האחרון
כמו אלוריון, ארזים וגם אלו
עם ירידות מתחילת השנה
כמובן. אולי זה עשוי להפתיע
את בתי ההשקעות – אבל
מניות יכולות גם לרדת. ממה
מבועתים כל כך האנליסטים
בשוק המקומי, מהצעירים

ועד הבכירים שבהם?

האם הם מפחדים שהמלצה שלילית אשר
תיכתב על חברה, תפסול להם אופציה כבואם
לחפש עבודה מחוץ לשוק ההון? האם הם מפ-
חדים מכעסה של החברה ומסירובה להיפגש
עם האנליסט אחרי המלצה לא נעימה? קשה
לדעת.

כך או כך זה בטח לא יהיה מפתיע למצוא
בקרב במודעות הדרושים את המודעה הבאה:
דרוש: אנליסט.

תכונות נדרשות: ידע בשוק ההון, חריצות
ונכונות לשעות עבודה מרובות – רצוי. תכור
נות הכרחיות: פחדנות.

גם בקרב האמציצים יותר ניתנו ההמלצות
בשיטה החמקמקה של "עטוף את ההנהלה במ-
חמאות וסופרלטייוזים, אך אמור בעדינות כי
החברה מתומחרת במלואה".
ברומה לסצינת הבליינר־דייטים, שבה
הופך בחור עם משקל עודף של מתאבק סומו
לחסון, וגרוש עם ילדים הופך למשפחתי ובעל
ניסיון – כך גם הופכים האנליסטים את מכבסת

היה גם אנליסט שאמר בלי להניד עפעף: "אני מעדיף שלא לפרסם המלצות מכירה כי אני חושש מתגובתם של בעלי השליטה"

המלים לשיטת שיווק מוצלחת. במקום לומר:
"פעילות החברה אינה נראית אטרקטיבית ומי-
נועי הצמיחה כבר מוצו", יאמרו האנליסטים:
"אנחנו מעריצים את בעלי השליטה בחברה
שיידעו להוביל אותה למצבה הנוכחי וידעו
לצאת מחוזקים מעיתות משבר". וגם: "החברה
הגיעה למחיר הראוי לה ומתומחרת במלואה".
היו גם כאלו שהעדיפו לנקוט בשיטת
המקל והגזר: ממליצים על חברה בשליטת
אחד מאנשי העסקים העשירים בישראל, וכזה
שחולש על חברות ציבוריות רבות – וממליצים
במכירה על חברה אחרת – מאוד קטנה שלו
– וגם זה בעדינות.

יותר מ-350 המלצות פירסמו האנליס-
טים החרוצים של הסל סייד בבתי ההשקעות
המקומיים מאז תחילת השנה (לפי הנתונים
המוזנים ב-TheMarker Finance). אפשר
לספור על כף יד אחת את המלצות ה"מכירה"
שלהם. כף יד אחת היא לא צורת התבטאות.
או הגזמה. רק חמש המלצות "מכירה" פורסמו
עד כה ב-2007.

הנתון הזה משקף את
הסטטיסטיקה העגומה של
השנים האחרונות בתחום
האנליזה. רוצים לדעת כמה
כן להשקיע? תבחנו את המי-
לצות האנליסטים ותלמדו.
רוצים לעומת זאת ללמוד

ממה כדאי לשמור מרחק? אין לכם מה לחפש
בענף האנליזה המקומי.

בחודשים האחרונים מקיים TheMarker
TV מדור בשם "מניה לקנות, מניה למכור" –
והממצאים מודאיגים: אנליסטים רבים העדיפו
(שלא כמנהגם, יש לציין) לוותר על החשיפה
בתקשורת, רק כדי שלא ייאצו לומר דברים
שליליים על חברות.

רבים חמקו מהבקשות שלנו, אבל היה גם
אחד שאמר בלי להניד עפעף מפתא בוש: "אני
מעדיף שלא לפרסם המלצות מכירה
לחברות, כי אני חושש מתגובתם של בעלי
השליטה והמנהלים שלהן".

אסף סגל

מתי ייחשפו בפני גורת כהן מחדרה הערכות השווי?

בייקטיוויות של נתונים ותלות במעריכי שווי.
אני בהחלט מסכים עם הביקורת אך בפרפרא-
זה על דעתו של צ'רצ'יל על הדמוקרטיה: העי-
רכת שווי היא השיטה הגרועה ביותר הקיימת.
חוץ מכל האחרות שנוסו.

יתרונותיה של שיטה המסתמכת על הערי-
כת שווי בלתי תלויה מסתכמים בשלוש נקו-
דות עיקריות:

הערכת שווי, ככל שאינה מדע מדויק (למי-
כשירים פיננסיים מורכבים
היא לעתים כן מדע מדויק!)
עדיפה ממספרי אצבע או
אומדנים כלליים כלשהם.
למעריך השווי יכולות מק-
צועיות – אשר עדיפות בדרך
כלל על יכולותיה הפנימיות

של החברה או הקופה.

הערכת שווי מקצועית הכוללת חוות
דעת מנומקת חושפת את רגישות השווי לפי-
רמטרים מסוימים ומעידה על איתנות הערי-
כת השווי.

הערכת שווי המבוצעת על ידי גורם בלתי
תלוי אינה מושפעת מלחץ להציג תוצאות כמו
רווח למניה בחברות או תשואה בקופות גמל.
אני מאמין כי בהמשך לרגולציה המטפי-
לת בפרסום תשואות של הקופות והקרנות,
הרגולציה בתחום ניהול השקעות ושוק ההון
תיישר קו עם התקינה החשבונאית של חברות
גם לגבי דרך התמחור של הנכסים הבלתי
סחירים ומכאן דרך חישוב התשואה.

הכותב הוא שותף, ומנהל תחום מכשירים
פיננסיים בוריאנס ייעוץ כלכלי

ננסיים, ועודדו את החברות לקבל חוות דעת
ממעריך שווי בלתי תלוי – המפרטת את שווי
המכשיר.
כיום, תהליך הגילוי וההצגה של מכשירים
פיננסיים בדוחותיה הכספיים של חברה כור-
לל בדרך כלל הערכת שווי המבוצעת על ידי
מעריך שווי חיצוני, המתמחה בתחום – ובחינה
ובקרה של הערכת השווי על ידי צוות הבי-
קורת והמחלקה הכלכלית של רואה החשבון

בפירוז על דעתו של צ'רצ'יל על הדמוקרטיה: הערכת שווי היא השיטה הגרועה ביותר הקיימת. חוץ מכל האחרות שנוסו

המבקר של החברה.

חברות ציבוריות מצרפות את הערכות
השווי לדוחות הכספיים שלהן במידה שיש
השפעה מהותית על תוצאותיהן העסקיות.

מדוע אם כן קופות גמל אינן מחויבות
לתהליך דומה? מדוע הגברת כהן מרמת גן
אינה זכאית לגילוי נאות? הרי האינטרס הצי-
בורי מחייב הגברת של השקיפות והוגנות של
שיערוך הנכסים הפיננסיים של הקופות.
הוגנות זאת תושג באמצעות קבלת חוות
דעת מומחה לגבי שווי הנכסים הלא סחירים
והצגתה לציבור – במידה שהינה משפיעה
מהותית על שווי הקופה או על שיעור התי-
שואה שאותו הקופה מפרסמת.

אחת הביקורות השכיחות המופנות כלפי
התקינה הבינלאומית החדשה היא בדבר סרי-

לא כולנו יודעים, אבל גם אם המוצרים
הפיננסיים המורכבים רחוקים מאיתנו כמזרח
ממערב, בעולם הכלכלי של היום, למכשירים
הפיננסיים המורכבים, ובמיוחד אופציות ומכ-
שירים מובנים (Structures) יש משקל הולך
וגדל בתיק הנכסים של כולנו כמשקיעים פי-
ננסיים וכחוסכים בקופות הגמל.

אלא שבניגוד למניות ונכסי בסיס אחרים
כמו מטבעות וסחורות, מרבית מהמכשירים
הפיננסיים המורכבים אינם
נסחרים – ולפיכך אין ציטוט
שוק לגבי שווייהם ההוגן.
תמחור נכסים פיננסיים
מורכבים דורש לעתים מומי-
חיות ושימוש במודלים מורכ-
בים לתמחור, כמו סימולציית

מונטה קרלו – או מודלים מבוססי נוסחת בלק
ושולס, הלוקחים בחשבון את האפשרות להי-
שתנות בנכס הבסיס, או אף השתנות משותפת
של מספר נכסי בסיס בו זמנית.
התחרות בשוק קופות הגמל וקרנות הנאי-
מנות גוברת – והלחץ על מנהלי הקופות להי-
ראות ביצועים גדל מדי יום. הוצאת שערוך
הנכסים הבלתי סחירים (פיננסיים) והשקעות
ריאליזציות) לגורם חיצוני בלתי תלוי, ימנע
מקרים שבהם קיים פיתוי למנהל ההשקעות
לבחור "לא לדייק" כדברי הממונה על שוק
ההון, ידין ענתבי.

תקנות ניירות הערך והתקינה החשבונאית
הישראלית והבינלאומית החדשה (IFRS),
בחרו לטפל בנושא זה באמצעות תקינה חשי-
בונאית – המפרטת את הטיפול בנכסים פי-



משפחת
שטראוס.
חברה
משפחתית
מס
מיוחדים