



# בעקבות סערת פוקס: דיבידנדים בימים קשים

הראל זיל, מנכ"ל ומבעלי השליטה בקבוצת פוקס

גם בימים כתיקונם נדרש הדיבידנד של חברה ציבורית למבט שקול קדימה, בעת שהוא מבקש לחלק דיבידנדים לבעלי המניות • אם כן, כיצד עליו לנהוג בתקופות שבהן הראות קשה, הסיכונים גדלים והוסר הווראות שולט, כמו בימים טרופים אלה?

בחלקת דיבידנדים הדיבידנדים נמנה את דעתו, באופן ח"מ שמעי, כי הוא מן היסב את מצב החברה והגיע למסקנה שגם עם חלוקת הדיבידנדים היא תוכל לעמוד בכל התחייבויותיה. משעשה זאת הדיבידנדריון, ובדאי אם עשה זאת לאחר שהשפעת הקורונה נהפכו למציאות, הוא מגביל את יכולתו לצעוק "הצילו, געוואלו!".

לאחר חלוקת דיבידנדים יהיה קשה להעלות את הטענה כי עקב משבר הקורונה החברה ניצבת על עברי פתח, והיא חייבת לקבל עזרה מיצרנית – ולא היא תקרס. בהחלטה על חלוקת דיבידנדים הדיבידנדריון עלול להגביל את יכולתה של החברה להתייצב בשורת מבקשי העזרה. אם

**במקרה של חברת פוקס, החזקות בעלי העניין הן פחות מ-50%, וכך יותר ממחצית מהדיבידנדים המחולקים על ידי החברה מגיעים לציבור מחזיקי המניות**

יעשה זאת, הדיבידנדרים עלולים למצוא את עצמם נרדשים להתגונן בפני הטענה כי כמו בדריה של החברה טמונה החובכה לכך שהחלוקה הייתה אסורה וכי על הדיבידנדרים לשאת בתוצאותיה.

בעיני הנוכחי, דיבידנדריון המקבל החלטה על חלוקת דיבידנדים, ראוי שיבטיח בחשבון כי הוא מגביל במידה לא מבוטלת את יכולתו להתייצב בשורת מבקשי העזרה. זה לא פסול לכשעצמו, רק מגבלה שיש להביא בחשבון. או מה יש לנו בימים קשים? דרישה להתנהלות עסקית אחראית, כן, המשך חלוקת דיבידנדים – כן, ומחויבות. חלוקת דיבידנדים ואימים בקריסה – לא ולא. ●

הכותב הוא שותף מנהל במשרד עורכי דין בונג גפה לנדא ומיישן, בין השאר, לדיבידנדרים של חברות ציבוריות, לרבות בקשר עם חלוקת דיבידנדים

עידן הקורונה אתנו, ונראה שהוא ימשיך ללוות אותנו גם בעתיד. הנראה לעין, בחלקם ראוי ונכון שכעידן זה עסקים ודיבידנדרים ישימו לב לנדר עיניהם את החובה לנהוג באחריות ותוך התייחסות למכלול בעלי האינטרסים בקהילה, בעלי האינטרסים אלה כוללים, לצד ולפעמים גם לפני בעלי המניות, את העובדים, הלקוחות והספקים של העסק, ואת הציבור בכלל. אבל, אין משמעותם של אתגרי תקופת הקורונה הכרוה על מורטוריום על התנהלות עסקית. אם אנחנו רוצים בשיריות ובהצלחתה של הכלכלה, אנחנו חייבים לצפות שהעסקים יהיו תאבי חיים, ויחזרו להמשיך הצלחתם. לא בכל מחיר ולא על חשבון החלשים, אבל בהחלט להגביל והאפילו לצמצם.

הצלחת העסקים היא ההבטחה לעתיד של כולנו. לא מן הנמנע שתקופת המשבר הביא לקריסתם של עסקים מסוימים, אבל היא בהחלט תביא גם לצמיחתם ולהתחזקותם של אחרים. אנחנו רוצים שמיטב הכישרונות ינווטו את העסקים שלנו, ובוודאי שאנחנו צרכים לתקן את הצלחתם השפרה.

חשוב גם שנכוונו כי חלוקת דיבידנדים אינה רק העברת הון לבעלי השליטה. כן, במקרה של חברת פוקס, החזקות בעלי העניין הן פחות מ-50%, וכך יותר ממחצית מהדיבידנדים המחולקים מגיעים לציבור.

יתר על כן, חלק מהחברות הציבוריות מיישמות מדיניות דיבידנדים. קיומה של מדיניות כזו יוצרת ציפייה אצל בעלי המניות, והפסקת חלוקת דיבידנדים עלולה לפגוע בערך המניות שבידי הציבור. לאור זאת, לא יהיה זה נכון לומר שחלוקת דיבידנדים בימי הקורונה היא על פניה שלילית ואסורה. אבל, וכאן יש אצל לא סקן, זה המקום לכוון את הקליטה שלא ניתן להחזיק במקל משני קצותיו.

לרשות החברה, את תורמי המומנים שלה, את אפשרויות המימוש של רווחים שהוכרו בעבר, ואת השלכות החלוקה על פעילות החברה כמתכותה הקיימת ועל מימוש תוכניות ההשקעה שלה. ואם לא די בעצם המורכבות בהחלטת הדיבידנדריון כי חלוקת דיבידנדים אינה צפויה לפגוע ביכולת הפירעון של החברה, יש לכוון כי ההשלכות של החלטה שגויה עלולות להיות קשות במיוחד. הסנקציה המוטלת על חבר דיבידנדריון ששכח

**דיבידנדריון המקבל החלטה על חלוקת דיבידנדים, ראוי שיבטיח בחשבון כי הוא מגביל במידה לא מבוטלת את יכולתו להתייצב בשורת מבקשי העזרה**

בהחלטתו היא קשה, אישית וישרה, דיבידנדריון שלא התנגד לחלוקה אסורה, עשוי למצוא את עצמו אחראי להפרת חובת ההזריות שלו כנושא משרה, ומשם לשאת בחבות אישית לנוק שנגרם. זהו אחר מהמקרים שבהם המרוח בין החלטת דיבידנדריון לבין אחריותו האישית יכול להיות קצר ביותר.

**הצלחת העסקים היא ההבטחה לעתידנו**  
או אם גם בימים כתיקונם נדרש הדיבידנדריון למבט שקול קדימה, בעת שהוא מבקש לחלק דיבידנדים, כיצד עליו לנהוג בימים שבהם הראות קשה, הסיכונים גדלים והוסר הווראות שולט? האם בכלל ניתן בימים כאלה לקבל החלטה חיונית על חלוקת דיבידנדים, או שעל הדיבידנדריון להירתע מהסיכון, להגביל את הרווחים ולהמתין עד יעבור זעם?

**הופעת אורח**  
תיקי בונג

הודעה על חלוקת דיבידנדים נחברת האופנה פוקס, בעת שהיא מקבלת מענק חירום מהמדינה, לא רק העלתה על סדר היום שאלה מוסרית, אלא הציגה כמלאו עצמתה את המורכבות שעומדת בפני כל החברות בימים אלה. השאלה היא כיצד ניתן לאון בין המורדות עם הקשים ואי-הוודאות של עידן הקורונה מצד אחד, לבין היצון והחובה להמשיך ולהתנהל כעסק מסחרי מצד שני.

או מה עם דיבידנדים בימים אלה אירוע של חלוקת דיבידנדריון הוא מרכז בכל יום. הדיבידנדריון נדרש לחלוקת דיבידנדים, משול למי שצומד על פסגת הר ונדרש להביט לשני הכיוונים – אחורה לעבר וקדימה לעתיד.

המבט לאחור הוא כי דיבידנדרים מחולקים מרווחי העבר של העסק. תנאי ראשון לחלוקה הוא שיש ביד החברה רווחים שהיא צברה מפעילותה בעבר. אם נשים בצד לרגע שאלות של רווחים חשבוניים משעור, מדובר ברווחים שהחברה יצרה בפעילותה ואף שילמה עליהם מסים. כספים אלה, בחיבור שימוש אחר, הם עורפים המיועדים לבעלי המניות בעוד שהמבט לאחור הוא פשוט, וכמעט טכני במהותו. המבט לעתיד מורכב ומסוכן בהרבה. הדיבידנדריון נדרש לוודא כי חלוקת הדיבידנדים לא תביא את החברה לחלול פירעון. כבר ב-2009 גילתה רשות נירות ערד את רעהו כי דיבידנדריון חברה ציבורית הובחן את יכולת הפירעון של החברה לקראת חלוקת דיבידנדים, חייל להשלים בדיקת מימון, המביאה בחשבון את מקורות המימון העומדים

שיא שלילי של יותר מעשור: חברות אמריקאיות קיצצו בחדות את חלוקת הדיבידנדים בדבעון השני של 2020  
42.5 מיליארד דולר הופחתו בתשלומי דיבידנדים בחודשים אפריל-יוני – הקיצוץ החד ביותר מאז 2009



מלון מריוט בשיקגו. החברה עצרה את תשלומי הדיבידנדים

500 הישעו לגמרי את תשלומי הדיבידנדים השנה כדי לחסוך מומנים במהלך מגפת הקורונה. הרשימה כוללת חברות שנפגעו קשה בתחומי התיירות, כמו אמריקן איירליינס, קרייבל ומריוט אינטרנשיונל. כל המניות של החברות אלה צנחו השנה ביותר מ-40%.

מבט קדימה, נראה כי תחזית הדיבידנדרים מתבררת במקצת. כחודש יוני היו פחות הרעות על הפחתות דיבידנדריון ביחס לתודעים הקודמים. חברת מרדו S&P 500 דאו ג'ונס צופה קצת כי חלוקת הדיבידנדים בסכום השנה יירדו בשיעור חריספרתי, מול התחזית לעלייה חריספרתית גבוהה מסוף השנה שעברה.

בתוך כך, מניות החברות האמריקאיות רושמות גאות חרה. מדד S&P 500 עלה ביותר מ-40% מהשפל שלו במרץ, כשמסעיפים צפו הבראה כלכלית והביא בחשבון סוכומים גדולים של תמריצים פסיקליים ומנוכסריים. "ההרשות הרעית נראת כעת מאחורינו", אמר סילברבלט. "תשלומי הדיבידנדים ברבעונים השלישי והרביעי השנה יירדו ביחס למה ששולם קודם לכן, כי השכר נמדד יותר, אבל רוב הנזק כבר נראה כבר נגרם". ●

THE WALL STREET JOURNAL  
Read ambitiously  
מאת קארן לנגני



**תוחכים דיבידנדים** השנינו הנקי בהיקף חלוקת הדיבידנדים שעליהם הכריזו חברות בארה"ב, לפי רבעון, במיליארדי דולרים