



שווי הוגן בחשבונאות - האמנם?



בשנים האחרונות החלו לנשב בעולם החשבונאות רוחות חדשות, הנוטות לאימוץ גישות כלכליות-מימוניות במטרה למדוד פריטים בדוחות הכספיים בהתאם לשווי הוגן. על רקע זאת, הותקנו תקני חשבונאות אמריקניים, בינלאומיים וישראליים¹ בנושא שילובים עסקיים, אופציות לעובדים, מכשירים פיננסיים, נדל"ן מניב ועוד.

ביוני 2001 פירסם המוסד האמריקני לתקינה חשבונאית את תקנים 141² ו-142³ בנושא שילובים עסקיים ונכסים בלתי מוחשיים. המוסד הבינלאומי לתקינה חשבר נאית, פירסם את תקן חשבונאות בינלאומי מספר 3⁴ בנושא שילובים עסקיים, ובמרץ 2006 תיקן המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות את תקן 20 בנושא "הטיפול החשבונאי במונטיטין ובנכסים בלתי מוחשיים של חברה מוחזקת".

החשבונאות אמנם עשתה כברת דרך משמעותית לקראת שימוש בשווי ההוגן, אך כפי שמתברר מבדיקת מתודת ייחוס עודף העלות - היא עדיין צריכה להשתחרר מכבלי השמרנות

< יובל זילברשטיין, אורי מרילוס ואשר שקלר

רו"ח יובל זילברשטיין, אורי מרילוס ורו"ח אשר שקלר, גיזה-זינגר-אבן

בסיס הלקוחות הוא אחד הנכסים הבלתי מוחשיים המרכזיים אותם יש להעריך | צילום אילוסטרציה

כפועל יוצא מתקינה זו, נדרשת חברה לייחס את ההפרש המקורי (הפער בין עלות הרכישה לבין חלקה של החברה הרוכשת בשוויה המאזני של החברה הנרכשת) הנוצר בעיסקת הרכישה. הקצאת ההפרש המקורי נעשית בהתאם לשלבים ולמרכיבים הבאים:

1. הפער בין השווי ההוגן של הנכסים וההתחייבויות המוחשיים של החברה ובין שוויים המאזני.

2. השווי ההוגן של הנכסים הבלתי מוחשיים המזוהים של החברה הנרכשת. על הנכסים הבלתי מוחשיים נמנים בעיקר בסיס לקוחות, מותג, זיכיונות, הסכמים שאינם בתנאי שוק, קשרים עם זכיינים, פטנטים וטכנולוגיה.

3. יתרת ההפרש המקורי שלא ניתן לייחס למרכיבים האמורים תיוחס למוניטין. מטרתו של תהליך זה היא להגדיר ולבודד את המרכיבים הכלכליים השונים של מה שהוגדר לפני החלת התקן כ"מוניטין", על מנת שניתן יהיה להתייחס לכל אחד מהם בנפרד, על פי שווי הכלכלי, מתוך מגמה להקטין את הפער שבין הדיווח החשבונאי לבין השווי הכלכלי.

לכאורה, עבודת ייחוס עודף העלות, PPA (Purchase Price Allocation), אמורה להיות בעלת מאפיינים זהים להערכת שווי חברות ולהתבסס על מתודולוגיות דומות, בהינתן הבדל עקרוני אחד. בהערכת שווי של חברות נקודת הבסיס היא הוליסטית, דהיינו: המטרה היא להעריך את תחזית ההכנסות ותזרימי המזומנים הצפויים בעתיד לחברה בכללותה, ללא ניסיון לפצל את השווי למרכיבים (רכוש מוחשי ופריטי רכוש לא מוחשי כגון בסיס לקוחות, טכנולוגיה, מותג, מוניטין וכיוצא בזה).

גישת הערכת השווי יוצאת, איפוא, מתוך הנחה סמויה, לפיה במקרים רבים השלם עולה על סכום מרכיביו. יש לראות את החברה כחידה הוליסטית המורכבת מיחידות בעלות קשרי גומלין מורכבים, אשר תורמים לשווי הכולל של הפירמה, כך שהשווי הכולל שלה עולה על סכום השווי של מרכיביה.

מעריך השווי, כמו גם מקבלי ההחלטות העסקיות, מבססים את מסקנות ניתוחיהם על שילוב של אינטואיציה, ניסיון והיגיון,

בצד שימוש מושכל בכלים אנליטיים פורמליים. עולם החשבונאות, מאידך, נותן עדיפות לשימוש בכלי ניתוח פורמליים וניסיון לבצע סטנדרטיזציה של תהליכי העבודה, ומפגיין חוסר נוחות של ממש משימוש בהנמקות "לא מבוססות" שהן תולדה של ניסיון המעריך. להבדיל, מנהלי החברה מעוניינים בראש ובראשונה להבין את תפישת העולם ועמדתו המקצועית של המעריך, במיוחד ברכישה ומיזוג של חברות (M&A), ופחות מתעניינים בהנמקות המימוניות הפורמליות.

במאמר זה ננסה לחדד את המשמעויות העולות מהבחנות אלו, בין הערכת שווי של חברה לבין הערכת השווי של מרכיבי ההפרש המקורי. משמעויות אלו מבוססות על סקירה של הערכות שווי רבות של חברות ועשרות חוות דעת בנושא PPA שניתנו לחברות וברקו ע"י משרדי ראיית החשבון המובילים בישראל.

בחלקו הראשון של המאמר נציג בקצרה את עיקרי המתודולוגיה לעבודת ה-PPA. בחלקו השני נדון בהבדלים העיקריים בין מאפייני הערכת שווי לבין מאפייני ה-PPA. בחלקו השלישי נציג סקירה אמפירית של עבודות הקצאת עלויות הרכישה שנעשו לאחרונה. לאחר מכן, המאמר נציג את התייחסות שוק ההון למוניטין והשפעת ה-PPA על דוחות רווח והפסד. בחלקו החמישי נעמוד על אינטרס המשקיעים, ולבסוף נציג ניתוח משווה של הערכת שווי בסיס הלקוחות והמותג של סלקום וברק, ואת עובדת אי הערכת המותגים העיקריים של רשת קלאב-מרקט.

מתודולוגיית ה-PPA

בשנים האחרונות פורסמו תקני חשבונאות רבים במסגרת התקינה האמריקנית והבינלאומית, המתייחסים לאופן בו יש לערוך את עבודת ה-PPA. בהתאם לתקני חשבו"נאות אלו (שיפורטו בהמשך), יש לייחס את ההפרש המקורי הנוצר בעיסקת רכישה. זהו הפער שבין עלות הרכישה לבין חלקה היחסי של החברה הרוכשת בשווי המאזני של ההון העצמי של החברה הנרכשת.

תקן אמריקני 141 בדבר "שילובים עסקיים" היה הראשון שהתווה את המת-

דולוגיה בתחום. הוא תואם לתקן ישראלי 20 (מתוקן) בדבר "הטיפול החשבונאי במוניטין ובנכסים בלתי מוחשיים של חברה מוחזקת" ולתקן חשבונאות בינלאומי 3 בדבר "שילובים עסקיים". בתקן 141 מתוארת המתודולוגיה הבסיסית בשלושה סעיפים מרכזיים:

< סעיף 35 קובע, כי יש לייחס את מחיר הרכישה לנכסים ולהתחייבויות המזוהים שנרכשו בהתאם לשוויים ההוגן, ובכלל זאת נכסים בלתי מוחשיים (אף אם נכסים אלו אינם מופיעים בדוחות החברה הנרכשת) העומדים בהוראות סעיף 39 לתקן זה (הכרה בנכס בלתי מוחשי בנפרד ממוניטין), ועודף העלות הבלתי מיוחס יזקף למוניטין.

< סעיף 37 קובע את המתודולוגיה להערכת הנכסים וההתחייבויות המוחשיים.

< סעיף 39 קובע, כי נכס בלתי מוחשי יוצג כנכס בנפרד מהמוניטין אם הוא עומד באחד מהתנאים הבאים:

1. הנכס נובע מזכויות חוזיות או מזכויות חוקיות אחרות, ללא נפקות לשאלה האם אותן זכויות ניתנות להעברה או להפרדה מהישות הנרכשת או מזכויות וחובות אחרות.
2. הנכס ניתן להפרדה מהישות הנרכשת וניתן למוכרו, להעבירו, להשכירו, או להחליפו בין אם בנפרד ובין אם כחלק מעסקה.

הערכת השווי ההוגן של הנכסים וההתחייבויות המוחשיים והבלתי מוחשיים במסגרת ה-PPA, נערכת בהתאם לתקני החשבונאות הבאים (תוך אבחנה האם העבודה נערכה בהתאם לתקינה ישראלית, אמריקנית או בינלאומית):

1. תקן ישראלי 20 (מתוקן), הטיפול החשבונאי במוניטין ובנכסים בלתי מוחשיים של חברה מוחזקת.
2. תקן ישראלי 30, נכסים בלתי מוחשיים.
3. תקן חשבונאות בינלאומי 3, שילובים עסקיים.
4. תקן חשבונאות אמריקני 141, צירופי עסקים.
5. תקן חשבונאות אמריקני 142, מוניטין ונכסים בלתי מוחשיים אחרים.
6. הבהרה 4 לתקן חשבונאות אמריקני 2.
7. AICPA Practice Aid Series: "Assets

פרמיית שליטה וסינרגיה; מיקום הסני- פים; בסיס לקוחות במקרה של חברה קמעון- נאית; תוכניות עסקיות עתידיות. נכסים אלו, שאינם מוערכים באופן עצמאי, מהווים חלק מהמונדיטין.

מתודולוגיות להערכת נכסים בלתי מוחשיים

לשכת רואי החשבון האמריקנית פרסמה מדריך⁵ ליישום הקצאת עלות הרכישה, תוך התמקדות בהערכת הנכסים הבלתי מוחשיים של החברה. המדריך מציג שלוש גישות מתודולוגיות להערכת נכסים מוחשיים ובלתי מוחשיים במהלך הקצאת עלות הרכישה:

1. גישת השוק. השווי ההוגן מתחשב במחירים ששולמו לאחרונה תמורת נכסים דומים, תוך התאמות שנעשו במחירי השוק הנקובים על מנת לשקף את המצב והשימושיות של הנכס המור- ערך באופן יחסי לנכסים המקבילים בשוק.

2. גישת ההכנסה. השווי ההוגן תלוי בערך הנוכחי של תועלות כלכליות עתידיות שייגזרו מן הבעלות על הנכס. מקום מרכזי בגישה זו תופס ניתוח של פוטנ- ציאל הרווחים שמייצג הנכס ושל הסיכור- נים הבסיסיים הקשורים בקבלת הרווחים הללו. השווי הכלכלי של תועלת כלכלית עתידית זו מוערך ע"י היוון תזרימי מזו- מנים הנקיים על פי שיעורי התשואה המקובלים בשוק לנכסים דומים.

3. גישת העלות. השווי ההוגן מוערך בהת- בסס על עלות השחלוף של הנכס בני- כוי פחת המבטא התיישנות פונק- ציונלית, כלכלית או טכנולוגית של הנכס הקיים ביחס לחדש. את תוצאות ההע- רכה שנבעו משימוש בגישת העלות ניתן לראות כגבול העליון של הערך במקרים בהם הנכס ניתן בקלות להחלפה או לחי- דוש, שכן אף משקיע זהיר לא ירכוש נכס קיים במחיר גבוה מכפי שיעלה לו ליצור נכס שווה.

בעת קביעת הערך ההוגן לכל נכס בלתי מוחשי, יש להתחשב בגורמים ספצי- פיים לנכס, לרבות התועלת הכלכלית הנר- בעת ממנו, אורך החיים הכלכליים שנתרו לו ופרופיל הסיכון הייחודי שלו ביחס לסיכון

ופיתוח בתהליך, אם רלבנטי. אך בשונה מהתקינה הבינלאומית, התקינה האמרי- קנית קובעת, כי יש לזקוף שווי זה לדוח רווח והפסד ביום הרכישה.

4. זכויות מיעוט – בהתאם לתקינה הבי- נלאומית, זכויות מיעוט מהוות חלק מההון העצמי, בעוד התקינה האמריק- נית רואה בהן סעיף התחייבותי.

5. הטיפול החשבונאי במוניטין שלילי.

הערכת נכסים והתחייבויות מוחשיים ובלתי מוחשיים במסגרת ה-PPA נובעת מההנחה הבסיסית, לפיה נכס בלתי מוחשי קיים לחברה אם כל רוכש פוטנציאלי (mar- ket participant) יכול לממשו. בעת עבודת ה-PPA, המטרה היא להעריך את ה- (Fair Market Value של הנכס, כלומר: ההכרה בנכס ללא תלות בזוהת הרוכש ושיקור- ליו האסטרטגיים ברכישה. לפיכך, בהערכת הנכסים לא תהיה התחשבות בשיקולי סינר- גיה ושיקולי פרמיית שליטה.

הנכסים הבלתי מוחשיים המרכזיים

תקן אמריקני 141 מציין (בסעיף A14 לנספח) דוגמאות לנכסים העומדים בתנאים להכרה כנכסים בלתי מוחשיים בנפרד ממוניטין:

1. טכנולוגיה לסוגיה: טכנולוגיית בסיס (או ליבה) – הטכנולוגיה באמצעותה מפתחת החברה טכנולוגיות חדשות; טכנולוגיה קיימת – הטכנולוגיה המשמשת כיום את החברה בייצור מוצריה; טכנולוגיה בפיתוח – הטכנולוגיה אותה מפתחת החברה כיום וצפויה לשמש אותה במוצ- ריה העתידיים; וטכנולוגיות בתהליך.
2. נכסים בלתי מוחשיים הקשורים ללקוחות (בדרך כלל בסיס לקוחות).
3. מותג, סימנים מסחריים, שמות מסחר והקניין הרוחני הקשור אליהם.
4. הסכמים מסחריים שאינם בתנאי שוק רגילים.
5. הסכמי אי-תחרות.

ישנם נכסים בלתי מוחשיים שאינם מוערכים במסגרת ה-PPA, שכן הם אינם עומדים בתנאי תקן אמריקני 141 (אינם נובעים מזכויות חוזיות או מזכויות חוקיות אחרות, ואינם ניתנים להפרדה מהישות הנרכשת), כגון: איכות ההנהלה וכוח האדם;

הערכת נכסים והתחייבויות מוחשיים ובלתי מוחשיים במסגרת ה-PPA נובעת מההנחה הבסיסית, לפיה נכס בלתי מוחשי קיים לחברה אם כל רוכש פוטנציאלי יכול לממשו

Acquired in a Business Combination to Be Used in Research and Development Activities: A Focus on Software, Electronic Devices, and Pharmaceuti-

cal Industries
8. "Recognition of Customer Relationship Intangible Assets Acquired in a Business Combination"

הוראות התקינה הבינלאומית בנושא שילור- בים עסקיים שונות מהוראות התקינה האמ- ריקנית בסוגיות העיקריות הבאות:

1. הגדרת עסק בתקינה האמריקנית רחבה מזו שבתקינה הבינלאומית.
2. יום העיסקה – בהתאם לתקינה האמ- ריקנית, זהו יום ההודעה (date of announcement), בעוד בהתאם לתקינה הבינלאומית זהו יום הרכישה (date of acquisition). נתון זה יוביל לשוני בתמורת הרכישה, כאשר חלק מתמורת הרכישה הן ניירות ערך סחירים.
3. מחקר ופיתוח בתהליך – הן התקינה הבינלאומית והן התקינה האמריק- נית קובעות, כי יש ליחס שווי למחקר

- בעבר ובהתבסס על רמת הנאמנות של לקוחותיה.
2. **עלויות.** עלויות השירותים וההפעלה הקשורות בהכנסות מבסיס הלקוחות בתקופת התחזית, נקבעת על פי שיעורי הרווחיות של החברה, תוך הפחתת עלויות השיווק והמכירה המיועדות להרחבת פעילותה (ולא לשמירה על הקיים).
 3. פחת והשקעות. יש להעריך את היחס בין השקעות החברה לבין הפחת השנתי על סמך נתוני הדוחות ההיסטוריים של החברה.
 4. **Contributory charges.** לאחר ניתוח פעילות החברה, נכליל "חייבים תורמים" בתזרים המזומנים של בסיס הלקוחות בגין המרכיבים הבאים:
 1. **רכוש קבוע.** יש לכלול את התשואה הכלכלית הנדרשת הראויה על הרכוש הקבוע נכון ליום העיסקה.
 2. **כוח אדם.** למרות שכוח האדם אינו נכס מוחשי הניתן להערכה באופן נפרד, יש לכלול בגינו חיוב תורם. חיוב זה צריך לבטא את העלות של שכירת כוח האדם של החברה במצב בו אין לה עובדים כלל.
 3. **הון חוזר.** יש לכלול את התשואה הכלכלית הנדרשת בגין הכס־פיים המשמשים את הפירמה לשם מימון עסקיה השוטפים, נכון ליום העיסקה.
 4. **נכסים בלתי מוחשיים אחרים שהוערכו.** פעילותה של החברה מול בסיס הלקוחות דורשת נכסים בלתי מוחשיים שהוערכו, ולפיכך יש לייחס לה את התמלוגים הכלכליים הראויים אשר היתה נדרשת לשלם לגוף שלישי עבור השימוש בהם אם לא היתה בעליהם, בהתאם לגישת Relief from royalties.
 5. **מס.** בתחזית תזרים המזומנים אנו כוללים את הוצאות המיסים שיחולו על הרווחים מבסיס הלקוחות על פי שיעורי המס הסטטוטוריים הצפויים לחול בכל אחת מהשנים.
 6. **תקופת התחזית ושיעורי הנטישה.** יש לבחון את שיעורי הנטישה

של הנכס תחת ההנחה, כי הנכס stand alone (ההנחה בבסיס הערכתו כנכס בלתי מוחשי) היה משלם עבור שירותים אלו. בהערכת נכס בלתי מוחשי יש להבחין, כי התזרימים הנובעים מהנכס עשויים לכלול את תרומתם של נכסים אחרים, מוחשיים ובלתי מוחשיים. התרומה מתבטאת בשימוש שעושה הנכס הבלתי מוחשי בנכסים אחרים בתהליך יצירת ההכנסה או במבנה ההוצאות. לדוגמא: כאשר מעריכים בסיס לקוחות בחברה טכנולוגית, כדאי לזכור, כי לא ניתן היה להשיג את בסיס הלקוחות הקיים ולא ניתן לשמרו ללא רמה טכנולוגית מסוימת, המאפשרת לחברה להציע מוצרים ברמה הנדרשת בשוק הרלוונטי. לכן יש לנכות את התרומה של הטכנולוגיה. ברוב המקרים יהיה יותר מ"נכס תורם" אחד.

אותה עלות מחושבת באמצעות "חיוב תורם" (contributory charge) בגין השימוש באותם נכסים אחרים של הנכס הבלתי מוחשי. באופן כללי, הנכסים התורמים הם בדרך כלל רכוש קבוע, כוח אדם, מותג, רישיון, טכנולוגיה בסיסית ועוד.

Relief from royalties היא וריאנט של גישת ההכנסה. במסגרת גישה זו, שוויו של נכס מוערך כערך הנוכחי של התמלוגים הכלכליים הראויים (מנוכחים ממש), אשר החברה היתה נדרשת לשלם לגוף שלישי עבור השימוש בו אם לא היתה בעליו. באופן רגיל, התמלוגים עבור שימוש בנכס כדוגמת מותג או סימן מסחרי משולמים מתוך הכנסות החברה בכל שנה.

מתודולוגיית הערכת בסיס הלקוחות

קיימת חשיבות בהצגת השלבים העיקריים הנדרשים להערכת נכס בלתי מוחשי, כדוגמת נכס בסיס הלקוחות:

1. **הכנסות.** בשלב זה יש להעריך, האם יש לחברה נכס בלתי מוחשי מסוג זה. הערכה זו תבוצע על סמך ניתוח החברה ומאפייני הכנסותיה מלקוחות במהלך שנות פעילותה. ההכנסות הצפויות מהלקוחות בכל תקופה מושפעות מכמות הלקוחות הצפויה בה. מאחר שבהעדר השקעה נוספת יישחק בסיס הלקוחות, יש להניח שיעור נטישה שנתי. שיעור זה נקבע על פי ביצועי החברה



< לחברת סלולר יש יתרון על חברת אינטרנט מהיר בתחום נאמנות הלקוחות ושווי המותג

הפעילות הכולל של החברה.

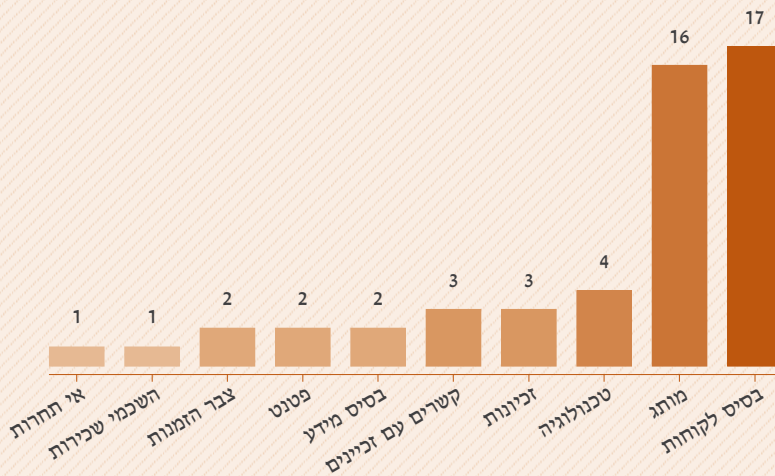
הנכסים המיועדים מוערכים על בסיס הערך ההוגן שלהם, תוך לקיחה בחשבון של הגורמים הבאים, עוד לפני ההגעה לחוות הדעת על ערכם ההוגן של הנכסים הבלתי מוחשיים:

1. ההיקף, האופי והשימושיות של הנכסים הבלתי מוחשיים.
2. מאפייני יצירת ההכנסה או החיסכון בעלויות של הנכסים הבלתי מוחשיים.
3. האופי והעיתוי של ההתיישנות הפונקציונלית או הכלכלית של כל נכס בלתי מוחשי.
4. הסיכון היחסי והאי־ודאות הקשורים בהשקעה בנכסים בלתי מוחשיים.

חייבים תורמים

במסגרת המתודולוגיה של הערכת הנכסים הבלתי מוחשיים באופן פרטני, יש לקחת בחשבון, כי נכסים אלו אינם עומדים בפני עצמם באופן מלא, מכיוון שהם "נדרשיים" לשירותים שונים מנכסים אחרים של החברה, להם יש עלות כלכלית אשר אינה באה לידי ביטוי באופן תזרימי. עם זאת, יש להביאה לידי ביטוי בהערכת שוויו הכלכלי

תרשים 1. הנכסים הבלתי מוחשיים שזוהו (ביחידות)



ההתנגשות בעולם החשבונאות בין רלוונטיות המידע החשבונאי לבין מהימנותו והמושג באופן הטוב ביותר תוך הקפדה על אלמנט השמרנות, תגבר בשנים הקרובות,

אומדן הכנסות החברה בשנים הקרובות ובשנה המייצגת, תחת הנחת העסק החי, על סמך ניתוח החברה, התחרות והמגמות הנוכחיות והחזויות בשוק.

לעומת זאת, נקודת המוצא של עבודת ה-PPA היא המאזן, מאחר שאנו נדרשים להעריך את ערך העלות בין מחיר הרכישה לבין חלקה של החברה הרוכשת בהון, ולהקצות הפרש זה לנכסים ולהתחייבויות המוחשיים (הקיימים במאזן החברה) והבלתי מוחשיים. מכיוון שהנכסים, ההתחייבויות וההון העצמי של החברה משתקפים במאזנה, הרי שנקודת המוצא של עבודה PPA היא המאזן.

ההתמקדות במאזן במסגרת ה-PPA והרישום של הנכסים השונים על בסיס שווים הכלכלי, יוצרת "רעש" בדוחות הרווח וההפסד (תקן 15). כל התאמה שתיווצר כתוצאה מכך ותיזקק לדרווח הרווח וההפסד, מקשה על התחזית לעתיד.

2. **תקופת המודל.** הערכת שווי מבוססת בדרך כלל על תחזיות לחמש שנים, ולאחר מכן על תחזיות לעתיד הרחוק על בסיס ההנחה שמדובר בעסק חי.

או לחילופין מאפשרים חידוש או הרחבה של אורך החיים החוקי או החוזי של הנכס מבלי לגרום לעלויות משמעותיות; השפעת גורמי התיישנות, ביקוש, תחרות וגורמים אחרים (כגון יציבות הענף, התקדמות טכנולוגית והשפעות עקיפות של שינויים רגולטוריים).

השוואה בין מאפייני הערכת שווי לבין מאפייני PPA

כאמור, אלמנט השמרנות, העובר כחוט השני בתקינה החשבונאית, לא פסח גם על התקינה בנושא הקצאת עלות הרכישה, אם כי בהשפעה פחותה. בהתאם לכך, התהוו הבדלים בין מאפייני הערכת השווי (ויישומה העיקרי על ידי גישת ה-DCF) לבין מאפייני ה-PPA. להלן עיקרי ההבדלים.

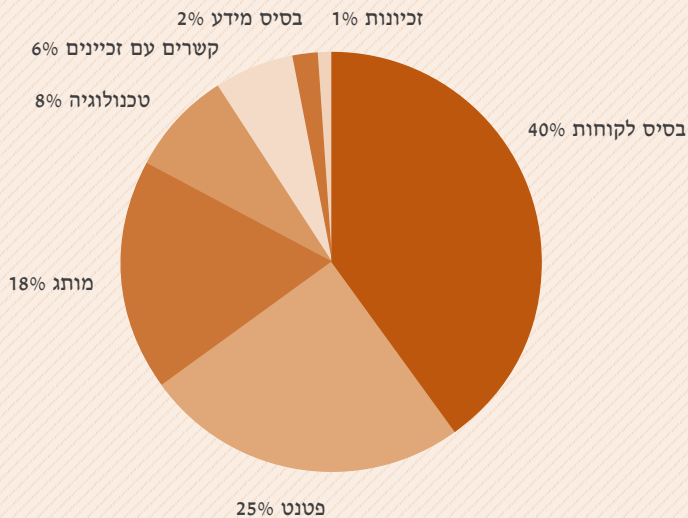
1. **דו"חות המוצא.** בהערכת השווי נקודת המוצא היא הכנסות החברה, מאחר שהערכת השווי מתמקדת בתזרימים המתבטאים בדוחות הרווח והפסד. השלב המרכזי בהערכת השווי הוא

ההיסטוריים כפי שסופקו על ידי הנהלת החברה ולבחור את תקופת התחזית ושיעורי הנטישה.

7. **בחינת אורך חיי הנכס.** הטייפול החשבונאי בנכס בלתי מוחשי מבוסס על אורך חייו השימושי לתאגיד המדווח. נכס בלתי מוחשי בעל אורך חיים מוגבל מופחת על פני אורך חייו השימושי. נכס בלתי מוחשי בעל אורך חיים שאינו מוגבל, לא יופחת. אורך החיים השימושי של נכס בלתי מוחשי הוא התקופה בה צפוי שהנכס יתרום ישירות, או באופן עקיף, לתזרימי המזומנים העתידיים של התאגיד.

אמידת אורך החיים השימושי של נכס מתבססת על ניתוח הגורמים הבאים: השימוש הצפוי בנכס ע"י התאגיד; אורך החיים השימושי הצפוי של נכס או קבוצת נכסים, אשר אורך החיים השימושי של הנכס הבלתי מוחשי עשוי להיות קשור אליהם; הוראות, חוקים, תקנות וחוזים אשר עשויים להגביל את אורך החיים השימושי,

תרשים 2. התפלגות הנכסים הבלתי מוחשיים (אחוז מסך הסכום שיוחס לנכסים בלתי מוחשיים)



**בעת קביעת הערך
ההוגן לכל נכס בלתי
מוחשי, יש להתחשב
בגורמים ספציפיים
לנכס, לרבות התועלת
הכלכלית הנובעת ממנו
ואורך החיים הכלכליים
שנותרו לו**

8. העלות הבלתי מיוחס נזקף למוניטין. **צביעת הנכסים.** ב-PPA שוויו של נכס נמדד בנפרד ומוצג באופן עצמאי. כתור-צאה מכך נוצר לעיתים רישום כפול, המנוטרל באמצעות החיובים התור-מים (כמפורט לעיל). לעומת זאת, בהערכת שווי מתייחסים אל החברה כמכלול, וכתוצאה מכך הנכסים אינם נצבעים ואין צורך בנטרול הרישום הכפול על ידי חיובים צולבים.

סקירה אמפירית

אחת המטרות הלא-מוצהרות של תקן ישראל 20 ותקן בינלאומי 3, היתה לפרוט ככל האפשר את נכס המוניטין לנכסים בלתי מוחשיים מזוהים כדוגמת בסיס לקוחות, סימני מסחר, זיכיונות, מאגרי ידע ועוד. בחלק זה של מאמרנו נציג את ממצאינו⁶ בדבר חלקו היחסי של המוניטין מסך עודף העלות ברכישה ונדון בשאלה האם אכן הושגה מטרה זו.

ממצאינו מלמדים, כי 59% מסך עודף העלות שהוקצה ברכישה הוקצה למוניטין, והיתרה הוקצתה לנכסים הבלתי מוחשיים

מדו לחברה בשנים הבאות. לעומת זאת, בעבודת PPA, המתבססת על הנחות שמרניות, בסיס החישוב הוא הנכסים וההתחייבויות המוחשיים והבלתי מוחשיים המצויים נכון לאותו יום ברשות החברה.

5. עסק חי. בהערכת השווי מתווסף מרכיב עסק חי לשווי החברה. מרכיב זה מהווה חלק ממוניטין החברה בעת תהליך הקצאת עלות הרכישה במסגרת עבודת ה-PPA.

6. סינרגיה ושווי שליטה. בהערכת השווי נלקחים בחשבון מרכיבי הסינרגיה ושווי השליטה, מכיוון שפעילותה של החברה מוערכת כגוף אחד. ב-PPA לא מיוחסת עלות הרכישה למרכיבים אלו והם נכללים במוניטין החברה.

7. עקרון המדידה הכוללת. בהתאם לעיקרון זה, שוויה של חברה המתקבל כתור-צאה מהערכת השווי גבוהה מסך מרכיביה לאור קשרי הגומלין. לעומת זאת, ב-PPA נעשה ניסיון לפרק לגורמים את שוויה של החברה על ידי ייחוס עודף העלות של שווי הרכישה על שוויה המא-זני ולנתק את קשרי הגומלין, כאשר עודף

ערך הגרט של החברה המתקבל כתוצאה מהנחת העסק החי, מהווה חלק מהותי משוויה של החברה.

החשבונאות, לעומת זאת, בשל יסודות השמרנות הטבועים בה, מגבילה את תקופת התחזיות ל-5-10 שנים, על מנת להמעיט ככל האפשר את השפעת תחזיות והנחות לתקופות מאוחרות על התוצאות המתקבלות.

3. שיעור ההיוון. ביצוע הערכת שווי, יש לאמוד את מחיר ההון המשוקלל של החברה לפעילות, ובשיעור היוון זה מהוונים את ההכנסות העתידיות של החברה. לעומת זאת, בעת הערכת הנכסים הבלתי מוחשיים במסגרת ה-PPA, יש לקחת לכל נכס ונכס שיעור ריבית שונה המורכב משיעור ההיוון המשווה קלל של החברה, בתוספת מרכיב סיכון ספציפי לאותו נכס לאור אי ודאות גדולה יותר הטמונה בו. כתוצאה מכך, בעבודת PPA מתקבלים כמה מחירי הון שונים, המייצגים כל אחד מרכיב אחר בפעילות החברה.

4. בסיס החישוב. בהערכת שווי מתייחסים למרכיבים ואלמנטים עתידיים שיע-

טבלה 1. אורך חיים ממוצע להפחתה (בשנים)

אורך חיים להפחתה	נכס בלתי מוחשי
10.0	(מ"פ בתהליך) IPRD
10.0	אי תחרות
5.9	בסיס לקוחות
4.0	בסיס מידע
תחשיב לכל זכיון	הסכמי שכירות
בהתאם לאורך חיי הנכס	התאמות בשווי הוגן של נכסים מוחשיים
ע"פ ההסכם	זכות שימוש בתדרים
ע"פ ההסכם	זכיון I mode
5.0	זכיונות
8.0	טכנולוגיה
8.5	טכנולוגיה קיימת
8.5	טכנולוגיית ליבה
7.3	מותג
8.5	פטנט
1.0	צבר הזמנות
5.0	קשרי לקוחות וספקים
10.0	קשרי זכיינים קטנים

עולם החשבונאות נותן עדיפות לשימוש בכלי ניתוח פורמליים וניסיון לבצע סטנדרטיזציה של תהליכי העבודה, ומפגין חוסר נוחות של ממש משימוש בהנמקות "לא מבוססות" שהן תולדה של ניסיון המעריך

שונות (ובכלל זאת הוצאות הפחתת מוניטין), מאחר ולדידים הוצאות אלו אינן משקפות הפחתה כלכלית אמיתית בערכו של מוניטין החברה.

לעומת זאת, עבודות הנעשות בשוק ההון באמצעות "מכפיל הרווח הנקי", כמו גם חישוב ערכם של בונוסים שונים לבחירם בחברה המבוססים על הרווח הנקי של החברה, מושפעים לעיתים מהפחתת המוניטין, שכן במקרים אלו הפחתה זו איננה מנוטרלת.

אינטרס המשקיעים

ניתן להניח, כי בעת ביצוע ה-PPA, אינטרס המשקיעים הוא ייחוס מירבי של עודף העלות הנוצר בעת רכישה למוניטין ולמחקר ופיתוח בתהליך. אינטרס זה נובע מהעורבדה, כי לאור התקינה החשבונאית החדשה (ובכלל זאת תקן ישראלי 20), המוניטין הוא נכס בעל אורך חיים בלתי מוגדר. לאור זאת, הופסקה הפחתתו השיטתית של המוניטין ונקבע, כי יש להעריך האם חלה ירידה בערכו אחת לשנה בחברות-בנות, או כאשר מתקבלים סימנים לכך בחברות מסונפות. זאת,

השפעת ה-PPA על הדוחות הכספיים

לתוצרי עבודת ה-PPA יש השלכות על דוחותיה הכספיים העתידיים של החברה. לייחוס עלות הרכישה יש השפעה תקופתית לאור הפחתה שיטתית של הפרשים המקוריים על הנכסים וההתחייבויות המוחשיים והבלתי מוחשיים המזוהים, והפחתה במידת הצורך של הנכסים בעלי אורך חיים בלתי מוגדר (ובכלל זאת מוניטין).

בנוסף, לעיתים יש לייחס עודפי עלות למחקר ופיתוח בתהליך בהתאם להבהרה 4 לתקן אמריקני 2 בדבר מחקר ופיתוח. עודף עלות זה יופחת באופן מיידי לרווח והפסד. שוב לציין, כי חלק מהתזרים העתידי ובכלל זאת טכנולוגיה עתידית, חדירה לשווקים חדשים ועוד, אשר יבואו לידי ביטוי בדוחותיה העתידיים של החברה, אינם מקבלים ביטוי במסגרת ה-PPA. בעת סקירת חברות, נוהגים אנליסטים רבים לערוך התאמות בדוחות הכספיים המפורסמים, על מנת שישקפו באופן מיטבי את שוויה ההוגן של החברה לפני מתן המלצותיהם. התאמות אלו כוללות אי הכללת הוצאות הפחתה

האחרים. גם לאחר החלת התקן החדש, רוב עודפי עלויות הרכישה עדיין מוסברים על ידי מוניטין ולא באמצעות נכסים הבלתי מוחשיים המוגדרים.

הנכסים הבלתי מוחשיים שזוהו מופיעים בתרשים 1. סכומם של כל אחד מהנכסים הבלתי מוחשיים שזוהו מסך העודף המוקצה לנכסים בלתי מוחשיים מוצג בתרשים 2. הנכסים הבלתי מוחשיים הנפוצים ביותר הם בסיס לקוחות (Customer Base), מותג (Brand) וטכנולוגיה לסוגיה (Technology). חשוב להדגיש, כי על אף הציפייה שחובת הצירוף של עבודת הקצאת עלות הרכישה כחלק מהתקנה בדבר צירוף הערכת שווי מהותיות, תחייב את מרבית החברות לצרף את עבודות ה-PPA לדוחותיהן, הרי שבפועל רק 32% מהחברות אשר ביצעו רכישה במהלך התקופות הנבחנו, עשו זאת.

סוגיה מעניינת לא פחות נוגעת לאורך החיים להפחתת הנכסים הבלתי מוחשיים. כפי שניתן לראות בטבלה 1, הרי שבמסגרת הקצאת עלות הרכישה, במרבית המקרים, נבחר אורך חיים סופי של הנכסים הבלתי מוחשיים שהוערכו ולא נבחרה גישה לפיה אורך החיים של הנכסים הוא אינסופי.

לעומתה, הערכת השווי משלבת הסתכלות עסקית שמגלמת לעיתים חזון עתידי. במאמר זה ניסינו לעמוד על ההבדלים בין מאפייני ה-PPA למאפייני הערכת השווי. מהבדלים אלו עולה, כי על אף שהחשבונאות הלכה כברת דרך משמעותית לכיוון מדידת שווי הוגן, תהליך זה לא הושלם לאור המאפיינים הבסיסיים הטבועים בה. אנו צופים, כי התנגשות זו בעולם החשבונאות בין רלוונטיות המידע החשבונאי לבין מהימנותו (המושג באופן הטוב ביותר תוך הקפדה על אלמנט השמרנות), תגבר בשנים הקרובות. ימים יגידו האם תוכל החשבונאות למצוא את שביל הזהב בין שתי תפיסות העולם. ●

הערות

1. כחלק ממגמת התאמת התקינה האמריקנית והבינלאומית, וכחלק מהחלטת המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות על אימוץ התקינה הבינלאומית.
2. FAS 141: "Business Combinations".
3. FAS 142: "Goodwill and Other Intangible Assets".
4. IFRS 3: "Business Combinations".
5. AICPA Practice Aid Series: "Assets Acquired in a Business Combination to Be Used in Research and Development Activities: A Focus on Software, Electronic Devices, and Pharmaceutical Industries".
6. מתוך ניתוח של יותר מ-30 עבודות של הקצאת עלות רכישה שפורסמו לציבור (במלואם או בתמצות במסגרת הדוחות הכספיים בשלושת הרבעונים הראשונים של יישום התקן), שהיו בידינו בעת כתיבת המאמר.
7. העבודה הוכנה על ידי דלויט ופורסמה בדוחות הכספיים של אי.די.בי ביוני 2006.
8. העבודה הוכנה על ידי יצחק סוארי ושות' ופורסמה בדוחות מרס 2006 של שופרסל.

באופי הקשר שלהן עם לקוחותיהן. השיחה הבינלאומית מהווה כיום מוצר מדף, שיש בו חסמי מעבר נמוכים ותחרות רבה. תחום האינטרנט המהיר מאופיין אף הוא בתחרות משמעותית ובחסמי מעבר נמוכים.

חסמי המעבר בתחום השיחות הסלולריות גבוהים יותר, למשל בשל הצורך להחליף מספר ובשל החזרים בגין רכישת המכשיר המותנים בתשלום מינימלי לחברה הסלולרית בגין שיחות ושימושים נוספים במכשיר. לאור זאת, מידת הנאמנות של לקוחות סלקום גבוהה מהותית מזו של לקוחות ברק. נאמנות זו מתבטאת בשיעור הנטישה החזוי ומשפיעה על שווי של בסיס הלקוחות. אחוז בסיס הלקוחות מסך התמורה בעבודת ברק עמד על 8.2% אל מול 11.4% בעבודת סלקום.

גם בהערכת שווי המותג ניתן לראות, כיצד אופי פעילותן השונה של שתי החברות הללו גוזר שיעור תמלוגים (כלומר שווי יחסי) שונה של המותג. בתחום הפעילות של ברק יש למותג חשיבות מוגבלת, בשונה מחברות בתחומי הסלולר וספקי התוכן. עיקר הרלוונטיות של המותג הוא בתחום האינטרנט המהיר, המהווה חלק קטן יחסית מפעילות החברה. לפיכך, בהערכת שווי המותג "ברק" נלקח שיעור תמלוגים נמוך יותר מזה שבהערכת שווי המותג "סלקום".

מקרה מעניין של הערכת שווי מותג ניתן לראות בעבודת הקצאת עלות הרכישה של רשת קלאב-מרקט על ידי שופרסל⁸. רשת קלאב-מרקט הפעילה שורה של מותגים ארציים גדולים (קלאב-מרקט, חצי-קופה, ג'מבו ואימפריה) ולצידם מותג "זול-פה" של רשת דיסקאונט לציבור החרדי. לראשונים נקבע שווי אפס, מכיוון ששופרסל לא התכוונה להשתמש בהם ומאחר שסבלו מחולשה בעקבות חוסר עקביות בניהול ולאור קריסת הרשת. אילו לאחרון נקבע שיעור תמלוגים של 0.3%, מאחר שהוא לא סבל מבעיות אלו.

סיכום ומבט לעתיד

עבודת ה-PPA מתבססת על תקנים חשבוניים ונערכת לצורך דיווח חשבונאי. מכאן נובעת ההתמקדות בטווח הקצר והשמרנות הבאה לידי ביטוי במרכיבים שונים שלה.



◀ רק רשת זול פה קיבלה שווי כלשהו ברכישת קלאב-מרקט בידי שופרסל

לעומת נכסים בלתי מוחשיים אחרים אשר בדרך כלל יהיו בעלי אורך חיים מוגדר והניתנים להפחתה על פני 5-10 שנים.

האינטרס לייחוס גבוה למחקר ופיתוח בתהליך הוא, כי מדובר בהוצאה חד-פעמית בעת הרכישה, אשר פוגעת במועד אחד בלבד בתוצאות החברה ואינה מהווה פגיעה מתמשכת, המתרחשת בהפחתה שיטתית של נכסים בלתי מוחשיים המזוהים במסגרת תהליך הרכישה.

מהתיאוריה לפרקטיקה

מטרת פרק זה היא להמחיש כיצד פרמטרים שונים המשפיעים על פעילותה של החברה באים לידי ביטוי בעבודת הקצאת עלות הרכישה. נמחיש זאת באמצעות ההשוואה של שתי עבודות שנעשו לאחרונה: האחת בעת רכישתה של חברת הסלולר סלקום על ידי חברת דיסקונט השקעות (דסק"ש)⁷ והשנייה – בעת רכישת ברק (לשיחות בינלאומיות ואינטרנט מהיר) על ידי כלל תעשיות (עבודה שהכינה גיזה-זינגר-אבן).

על אף ששתי החברות פועלות בתחום התקשורת, הרי שישנם הבדלים מהותיים