



# הערכת שווי נכסים בלתי מוחשיים: השיטות הנפוצות להערכת שווי נכסים בלתי מוחשיים

מעריך השווי המוערך **האקטואר רועי פולניצר** סוקר את השיטות הנפוצות להערכת שווי נכסים בלתי מוחשיים.

**מבוא**

עד שנת 2008 נדרשה פעילות מעריכי שווי נכסים בלתי מוחשיים בעיקר בתהליכי מכירת קניין רוחני, קנייתו, בסכסוכים משפטיים ועסקיים, למטרות מס וכיוצא באלה עסקאות. אולם, תחום הערכת שווי נכסים בלתי מוחשיים בישראל עבר שינויים דרמטיים בעקבות מהפכת "השווי ההוגן" והחלתם של תקני חשבונאות בינלאומיים (IFRS) בישראל מאז שנת דיווח 2008 על החברות הציבוריות המוחזקות על ידן. אחד השינויים המשמעותיים ביותר כתוצאה מכניסת תקני ה-IFRS לתוקף הינו שינוי דרך המדידה של אלמנטים שונים ב"שפה החשבונאית" לבסיס "שווי הוגן", כגון: קביעת שווי הוגן במסגרת ייחוס עלויות רכישה (PPA), תהליך המתרחש בכל פעם שחברה רוכשת חברה אחרת, כפי שנידון בתקן דיווח כספי בינלאומי IFRS 3R או לחילופין בעת קביעת שווי הוגן לנכסים לא מוחשיים (כגון: פטנטים, סימני מסחר, קשרי לקוחות, הון אנושי ועוד) כפי שנקבע בתקן חשבונאות בינלאומי IAS 38.

לשווי של הנכס הבלתי מוחשי המוערך.

## מודל הפטר מתמלוגים (Relief from Royalty)

העיקרון הבסיסי של מודל הפטר מתמלוגים הוא שללא הבעלות על הנכס הבלתי מוחשי המוערך, המשתמש בנכס בלתי מוחשי זה היה חייב לשלם לבעל הנכס בתמורה לזכות להשתמש באותו נכס בלתי מוחשי. על ידי רכישת הנכס הבלתי מוחשי המוערך, המשתמש נמנע מתשלומים אלו. לפיכך, ניתן לאמוד את שווי הוגן של הנכס הבלתי מוחשי המוערך באמצעות הערכה של סך התמלוגים אשר באופן תיאורטי היה צריך לשלם לצד ג' בגין השימוש בנכס זה לולא היה בבעלותו.

שיטת ההערכה	סוגי נכסים מעוררים
פטור מתמלוגים Relief From Royalty	שם מסחרי, מותג, IP, פטנט, Know-How

## מודל היוון הרווחים העודפים (Excess Earnings / MPEEM)

מודל זה הוא יישום ספציפי של גישת ההכנסה. במודל זה מוערך נכס בלתי מוחשי באמצעות היוון תזרימי מזומנים עתידיים אשר צפויים להיווצר לחברה הרוכשת בניגון. לפיכך, "הרווחים העודפים" שהנכס הבלתי מוחשי המוערך מייצר לאורך חייו החזויים, מהוונים בשיעור היוון אשר משקף את הסיכון הגולום בהפעלת הנכס. "הרווחים העודפים" מוגדרים כיתרת התזרים הצפוי מהנכס הבלתי מוחשי המוערך לאחר מס לאחר שנוכו ממנו חיובים בגין יתר הנכסים התורמים לפעילות, הכוללים נכסים מוחשיים (הון חוזר, רכוש קבוע וכו'), ונכסים בלתי מוחשיים (מותגים, קשרי לקוחות, כוח עבודה מיומן וכו').

שיטת ההערכה	סוגי נכסים מעוררים
גישת הרווח העודף הרב תקופתי Multi-Period Excess Earnings	קשרי לקוחות, חוזים עם לקוחות וספקים, צבר הזמנות ונכס טכנולוגיה.

## מודל הרווחים המפוצלים (Profit Split)

במודל זה המהווה וריאציה של המודל הקודם, מהוונים את תוספת הרווח הספציפית המיוחסת לנכס הלא מוחשי. לאחר אומדן תוספת הרווח המיוחסת לנכס, יש להפחית עלויות זקופות המשקפות שימוש של הנכס הלא מוחשי בנכסים הוונים אחרים של העסק.

## מודל הפרמיה העודפת

במודל זה, מתבצעת השוואה בין הערך הנוכחי של תזרימי מזומנים צפויים לאחר מס מהפעילות, בהנחה שהנכס הבלתי מוחשי המוערך בבעלות החברה לבין הערך הנוכחי של תזרימי מזומנים צפויים לאחר מס מהפעילות, בהנחה של תעוד הבעלות על הנכס הבלתי מוחשי המוערך. מודל זה מבודד את ההשפעה של הנכס הבלתי מוחשי המוערך ומספקת בסיס להמלצה לשווי.

שיטת ההערכה	סוגי נכסים מעוררים
גישת With and Without	הסכמי וחסדר תחרות.

## גישת ההשוואה (Market Approach)

גישת ההשוואה מתבססת על מידע הנאסף ממחירי שוק בעסקאות בנכסים בלתי מוחשיים דומים. כלומר, הערך של הנכס הבלתי מוחשי המוערך נמדד על פי המחיר ששילמו רוכשים אחרים בשוק עבור נכסים בלתי מוחשיים הדומים לנכס הבלתי מוחשי המוערך. לאחר איסוף המידע, מבוצעות התאמות לנכסים בלתי מוחשיים דומים אלו על מנת שישקפו באופן נאות את המצב והשימוש של הנכס הבלתי מוחשי המוערך באופן יחסי לנכסים הבלתי מוחשיים הדומים בשוק. כתוצאה מיישום גישת ההשוואה מתקבל מחיר הצפוי במידה סבירה להתקבל ממכירת הנכס הבלתי מוחשי המוערך.

## גישת העלות (Cost Approach)

גישה זו מעריכה את שווי של הנכס הבלתי מוחשי על בסיס עלות יצירתו, או לחלופין על בסיס עלות השחלוף שלו, כפי שהייתה נמדדת עד למועד ההערכה. במסגרת גישה זו נאמדות עלויות הפיתוח של הנכס הבלתי מוחשי הנבחן, תוך התבססות על אומדן העלויות שחברה נורמטיבית, הפועלת בתנאי שוק סבירים, הייתה נדרשת להוציא לצורך פיתוח נכס מקביל, אילו החלה את תהליך הפיתוח מאפס. הגישה נשענת על עיקרון כלכלי יסודי, שלפיו משקיע רציונלי לא יסיים עבודת נכס סכום העולה על העלות — לרוב היפותטית — הכרוכה בפיתוח עצמי של נכס חלופי, אשר צפוי להניב תועלות כלכליות דומות. עם זאת, עיקרון זה אינו חל, בדרך כלל, על נכסים בלתי מוחשיים ייחודיים המוגנים משפטית מפני העתקה, כגון פטנטים או זכויות יוצרים, וזאת בכפוף להיקף ולגבולות הטריטוריאליים של ההגנה המשפטית הרלוונטית. כמו כן, תחולת הגישה מוגבלת במצבים שבהם נדרש זמן הגעה לשוק (Time to Market – TTM) קצר במיוחד, כאשר זמני הפיתוח של נכס חלופי ארוכים באופן מהותי, או כאשר רמת אי-הוודאות הכרוכה בהצלחת פיתוח עצמאי גבוהה במידה חריגה ביחס למקובל בענף. גישה זו אינה נוטה לכמת את השפעתם של משתנים אקסוגניים, חיצוניים לנכס הבלתי מוחשי המוערך, כגון שינויים בטעמי הציבור, התפתחויות טכנולוגיות מקבילות או כניסת מוצרים מתחרים מוצלחים לשוק, אשר עשויים להשפיע באופן מהותי על שווי הכלכלי של הנכס. יתרה מכך, הגישה אינה מביאה בחשבון באופן מלא את אי-הוודאות המובנית האופיינית לתהליכי פיתוח ויצירה חדשניים, הנובעת מהסיכון לכישלון הפיתוח.

**הכותב הוא כלכלן, מייסד ונשיא לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA), מחבר הספר "המדריך למעריכי שווי תאגידיים", בר-סמכא בהערכות שווי, בעל מקצוע מוערך בתחומי הערכות השווי השונים, מקים איגוד מעריכי שווי מקצועי מוכר ובעל מוניטין אשר קיבל מינוי מסגן ראש הממשלה ומשר המשפטים (בהסכמת מ"מ נשיאת בית המשפט העליון) לכהן כחבר בוועדה לבחירת כלכלנים (מעריכי שווי) מטעם בתי המשפט בתפקיד נציג איגוד הערכות שווי מוכר בישראל ומינוי מהנהלת בתי המשפט לתפקיד מומחה מטעם בתי המשפט בתחום המומחיות כלכלה (הערכות שווי).**

## מהו נכס בלתי מוחשי?

נכס בלתי מוחשי הוא נכס לא כספי, הניתן לזיהוי וחסר מהות פיזית. נכס ניתן לזיהוי אם הוא:

- ניתן להפרדה, כלומר ניתן להפריד אותו או לפצל אותו מהישות ולמכור אותו, להעביר אותו, להעניק רישיון לשימוש בו, להשכיר אותו או להחליפו, בנפרד או יחד עם חוזה קשור, נכס ניתן לזיהוי קשור או התחייבות קשורה ללא קשר אם הישות מתכוונת לעשות כן; או
- נובע מזכויות חוזיות או מזכויות משפטיות אחרות, מבלי להתחשב אם זכויות אלה ניתנות להעברה או ניתנות להפרדה מהישות או מזכויות וממחויבויות אחרות.

## שלוש הגישות להערכת שווי נכסים בלתי מוחשיים

הערכת שווי של נכס בלתי מוחשי תתבסס על יישום נאות של אחת משלוש הגישות: גישת ההכנסה (Income Approach), גישת השוק/גישת ההשוואה (Market Approach) וגישת העלות (Cost Approach). על אף שיש לשקול שימוש בכל אחת משלוש הגישות בהערכת השווי, הרי שטבען של הנכס הבלתי מוחשי וזמינותו של מידע הם שיכתיבו באיזו גישה, או גישות, על מעריך השווי לבחור על מנת להעריך באופן מיטבי את שווי הנכס הבלתי מוחשי המוערך.

## גישת ההכנסה (Income Approach)

גישת ההכנסה מתמקדת ביכולת הפקת הכנסות של הנכס הבלתי מוחשי המוערך. הנחת היסוד של גישה זו היא ששווי של נכס בלתי מוחשי ניתן למדידה ע"י הערך הנוכחי של ההטבה הכלכלית נטו (כניסת מזומן כנגד הוצאת מזומן) שיתקבלו לאורך חיי הנכס. הצעדים שיש לבצע ביישום גישה זו כוללים הערכת תזרימי המזומנים הצפויים לאחר מס, והמרת תזרימים אלו לערך נוכחי באמצעות היוון. תהליך היוון המשמש בשיעור היוון משמשקלל הן את ערך הזמן והן את הסיכון העסקי. לבסוף, סיכום הערך הנוכחי של התזרימים העתידיים לאחר מס ייתן אינדיקציה