

לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל
Israel Association of Valuers and Financial Actuaries

כימות נזקים מסחריים

ע"ב מאמרם של פולניצר ר' וד' בכר "כימות נזקים מסחריים ו"שקילות פולניצר" בעת חישובי אובדן רווחים" שפורסם בסטטוס בפברואר 2022

הוכנה עבור ערב עיון של הלשכה בסימן "כימות נזקים מסחריים"



רועי פולניצר, FRM, F.I.L.A.V.F.A., CRA,
בעלים ואקטואר הסיכונים הראשי של "שווי פנימי"
מייסד ויו"ר לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA)

ראשון לציון, 16 בפברואר 2022



- ❖ במצגת זו נדון בעקרונות המשפטיים ובסוגיות ושיטות כמותיות הקשורות לקביעת נזקים מסחריים (בארה"ב נזקים אלו מכונים נזקים עסקיים) במסגרת הליכי ליטיגציה מסחרית.
- ❖ במקרים של הפרות חוזים מתרחשים נזקים מסחריים המביאים להגשת תביעות בגין אובדן רווחים.
- ❖ אובדן רווחים הוא נזק כלכלי הנגרם כתוצאה מהפרעה לפעילות העסקית. נזקים מסחריים יכולים להיות תוצאה של מגוון גורמים לרבות הפרת פטנט, הפרת חוזה, מעשים רשלניים או נזק פיזי לרכוש או לציוד של העסק.



❖ הערה: אנו נדון אך ורק בפיצויי נזיקין מסוג אובדן רווחים וירידת ערך ולא נדבר על פיצויים על חיסרון כיס, פיצויים עונשיים וסעדים אחרים המותרים על פי החוק.

❖ מאחר ובנזקים מסחריים לרוב מדובר בתביעות בין חברות, כאשר חברה אחת היא התובעת והחברה השניה היא הנתבעת, לנוחיות הקורא בחרנו לעשות שימוש במונחים "תובעת" ו- "נתבעת", חלף "תובע" ו- "נתבע".



1. הפרקטיקה בחוות דעת אקטואריות לעניין נזקי גוף
2. תפקיד החוק והמומחים פיננסיים
3. עקרונות משפטיים בתחום הנזיקין
4. הלכת דאוברט והשפעתה על קבלת עדות מומחה
5. אמות מידה לנזקים: אובדן רווחים או ירידת ערך
6. הבדלים בין חישובי נזיקין לבין הערכות שווי של עסקים
7. האם נזקים מסחריים יכולים לעלות על שווי השוק ההוגן של העסק?



1. הפרקטיקה בחוות דעת אקטואריות לעניין נזקי גוף



1. הפרקטיקה בחוות דעת אקטואריות לעניין נזקי גוף

❖ למרות שמאמר זה עוסק בנזקים מסחריים ולא בנזקי גוף – ברצוננו לתאר על קצה המזלג את הפרקטיקה האקטוארית הקשורה בחוות דעת אקטואריות לעניין נזקי גוף.



1. הפרקטיקה בחוות דעת אקטואריות לעניין נזקי גוף

- ❖ נניח שאדם נפגע בתאונת עבודה והפך לנכה. אותו אדם מגיש תביעה לבית המשפט בגין אובדן כושר השתכרות (הפסדי שכר) שנגרם לו במסגרת התאונה.
- ❖ נניח שמועד הפגיעה הוא יום ה- 7.11.2013 וכי שכרו החודשי של התובע במועד הפגיעה היה 25,000 ש"ח.
- ❖ ביום ה- 31.5.2021 פונה התובע לאקטואר על מנת שיערוך לו נכון למועד זה (הוא מועד ההיוון) חוות דעת אקטוארית בעניין שערורך והיוון הפסדי השכר של התובע, עקב הפגיעה בעבודה מיום ה- 7.11.2013.





1. הפרקטיקה בחוות דעת אקטואריות לעניין נזקי גוף

- ❖ סך הצברם של הפסדי העבר (קרי, שיערוך הפסדי השכר בעבר) והפסדי העתיד (קרי, היוון הפסדי השכר בעתיד) מהווה את גובה הנזק שנגרם לתובע בגין הפסדי השכר.
- ❖ פרקטיקה זו נהוגה גם בהפסדי פנסיה והפסדי שכר בחישובי נזיקין בבתי הדין לעבודה וגם בעת חישובי ניכוי מל"ל (קצבאות ותשלומים מהביטוח הלאומי) בחישובי נזקי גוף.
- ❖ הסבר זה נועד להמחיש את הפרקטיקה הנוהגת בחישובי נזיקין בכלל. כעת נעבור מנזקי גוף לנזקים מסחריים.



1. הפרקטיקה בחוות דעת אקטואריות לעניין נזקי גוף
2. תפקיד החוק והמומחים פיננסיים
3. עקרונות משפטיים בתחום הנזיקין
4. הלכת דאוברט והשפעתה על קבלת עדות מומחה
5. אמות מידה לנזקים: אובדן רווחים או ירידת ערך
6. הבדלים בין חישובי נזיקין לבין הערכות שווי של עסקים
7. האם נזקים מסחריים יכולים לעלות על שווי השוק ההוגן של העסק?



2. תפקיד החוק והמומחים פיננסיים



2. תפקיד החוק והמומחים פיננסיים

- ❖ אין חולק שעל מנת ליתן בחוות דעת מקצועית לצרכים משפטיים מן הראוי שמומחים פיננסיים יכירו את פסקי הדין והחוקים הרלוונטיים.
- ❖ מומחים פיננסיים יכולים להיות מטעם התובעת, לחילופין מטעם הנתבעת או לחילופי חילופין להתמנות כמומחה מטעם בית המשפט.
- ❖ במקרים של נזק מסחרי המומחה מטעם התובעת יגיש חוות דעת מומחה לעניין גובה הנזק.





2. תפקיד החוק והמומחים פיננסיים

❖ המומחה מטעם הנתבעת יכין פעם אחת חוות דעת מומחה לעניין גובה הנזק ופעם שניה חוות דעת נגדית שתנסה לקעקע את חוות הדעת של המומחה מטעם התובעת.



1. הפרקטיקה בחוות דעת אקטואריות לעניין נזקי גוף
2. תפקיד החוק והמומחים פיננסיים
3. עקרונות משפטיים בתחום הנזיקין
4. הלכת דאוברט והשפעתה על קבלת עדות מומחה
5. אמות מידה לנזקים: אובדן רווחים או ירידת ערך
6. הבדלים בין חישובי נזיקין לבין הערכות שווי של עסקים
7. האם נזקים מסחריים יכולים לעלות על שווי השוק ההוגן של העסק?

3. עקרונות משפטיים בתחום הנזיקין

3. עקרונות משפטיים בתחום הנזיקין

❖ על מנת לפסוק לתובעת פיצויים במסגרת הליך ליטיגציה מסחרית, עליה להוכיח שני דברים:

1. חבות הנתבעת (למשל, שהנתבעת הפרה חוזה או שהמוצר שלה היה פגום).

2. גובה הנזק.

❖ במרבית הליכי הליטיגציה המסחרית, המומחה הפיננסי איננו מעורב בתיק בחלק של הוכחת חבות הנתבעת (למעט חריגים מסוימים, כמו למשל, הוכחת רשלנות חשבונאית). אנו נעסוק אך ורק בעקרונות המשפטיים שרלוונטיים ביותר לעבודתו של המומחה הפיננסי.

3.1. עקרון ה"וודאות הסבירה"

- ❖ על התובעת להוכיח כי הנזקים הנתבעים הינם וודאים באופן סביר, דהיינו, שודאי באופן סביר שהתובעת הייתה מרוויחה את סכומי אובדן הרווחים הנטענים או לחילופין שהחברה הייתה שווה את השווי העסקי הנקוב בכתב התביעה.
- ❖ קביעת וודאות סבירה כרוכה בניתוח קפדני, שזיהוי ובדיקה של הנחות מפתח עשויות להוות חלק חשוב ממנו.
- ❖ חלק מהנחות מפתח אלו מבוססות על מצגי הלקוח.

3.2. עקרון "הסיבתיות"



- ❖ כמו כן, על התובעת להוכיח סיבתיות, דהיינו, שהנזקים שנגרמו לה נגרמו באופן ישיר כפועל יוצא מהתנהגותה הפסולה של הנתבעת.
- ❖ על פי עקרון הסיבתיות, רק אותו חלק מהירידה ברווחיה של התובעת המיוחס להתנהגותה הפסולה של הנתבעת הינו בר-השבה.
- ❖ כך למשל, אובדן רווחים הנובעים מהאטה במשק אינם ברי-השבה.

3.3. עקרון "הצפיות"



❖ עיקרון משפטי נוסף החל על תביעות חוזיות הוא היותן ניתנות לצפייה מראש, כלומר "האם ובאיזו מידה נזקים, על מנת שיהיו ברי-השבה, חייבים להיות ניתנים לצפייה מראש כתוצאה טבעית וסבירה מהפרת חוזה, כבר בשלב כריתת החוזה" (מתוך ספרו של רוברט דן Recovery of Damages for Lost Profits (Lawpress Corporation

❖ במילים אחרות, על התובעת להראות, כי כבר בעת כריתת החוזה, אובדן הרווחים הנטענים היו ניתנים לצפייה מראש כתוצאה מהתנהגותה הפסולה של הנתבעת.





1. הפרקטיקה בחוות דעת אקטואריות לעניין נזקי גוף
2. תפקיד החוק והמומחים פיננסיים
3. עקרונות משפטיים בתחום הנזיקין
4. הלכת דאוברט והשפעתה על קבלת עדות מומחה
5. אמות מידה לנזקים: אובדן רווחים או ירידת ערך
6. הבדלים בין חישובי נזיקין לבין הערכות שווי של עסקים
7. האם נזקים מסחריים יכולים לעלות על שווי השוק ההוגן של העסק?



4. הלכת דאוברט והשפעתה על קבלת עדות מומחה



4. הלכת דאוברט והשפעתה על קבילות עדות מומחה

- ❖ בשנות ה-90 של המאה הקודמת, מספר פסקי דין בארה"ב קבעו אמות מידה לקבילות עדות מומחה בתחומי משפט פדראליים.
- ❖ הבולט ביותר הוא פסק הדין דאוברט נגד חברת התרופות מריל-דאו (Daubert v. Merrell Dow Pharmaceuticals, Inc.
- ❖ פסק דין זה קבע שהשופט מתפקד כ"שומר סף" לעניין קבילות עדות המומחה במשפט.

4. הלכת דאוברט והשפעתה על קבילות עדות מומחה

- ❖ הערה אינפורמטיבית: חוות דעת מומחה בתיק משפטי, גם אם המומחה אינו מתבקש להתייצב בבית המשפט על מנת להעיד עליה פיזית או להיחקר עליה חקירה נגדית, דינה כדין תצהיר עדות ראשית.
- ❖ למרות שפסק דין דאוברט עוסק במומחה בתחום המדעי, הרי שבית המשפט קבע ארבעה קריטריונים שלפיהם שופט יכול להעריך את רמת המהימנות של כל חוות דעת מומחה.



1. הפרקטיקה בחוות דעת אקטואריות לעניין נזקי גוף
2. תפקיד החוק והמומחים פיננסיים
3. עקרונות משפטיים בתחום הנזיקין
4. הלכת דאוברט והשפעתה על קבלת עדות מומחה
5. אמות מידה לנזקים: אובדן רווחים או ירידת ערך
6. הבדלים בין חישובי נזיקין לבין הערכות שווי של עסקים
7. האם נזקים מסחריים יכולים לעלות על שווי השוק ההוגן של העסק?



5. אמות מידה לנזקים: אובדן רווחים או ירידת ערך



5. אמות מידה לנזקים: אובדן רווחים או ירידת ערך

❖ נזקים מסחריים לרוב מסווגים לאחת משתי אמות המידה
הבאות:

1. אובדן רווחים

2. ירידת ערך.

❖ על פי הצגת תרחישים ניתנת הבחנה לגבי כל אחת
מאמות המידה.

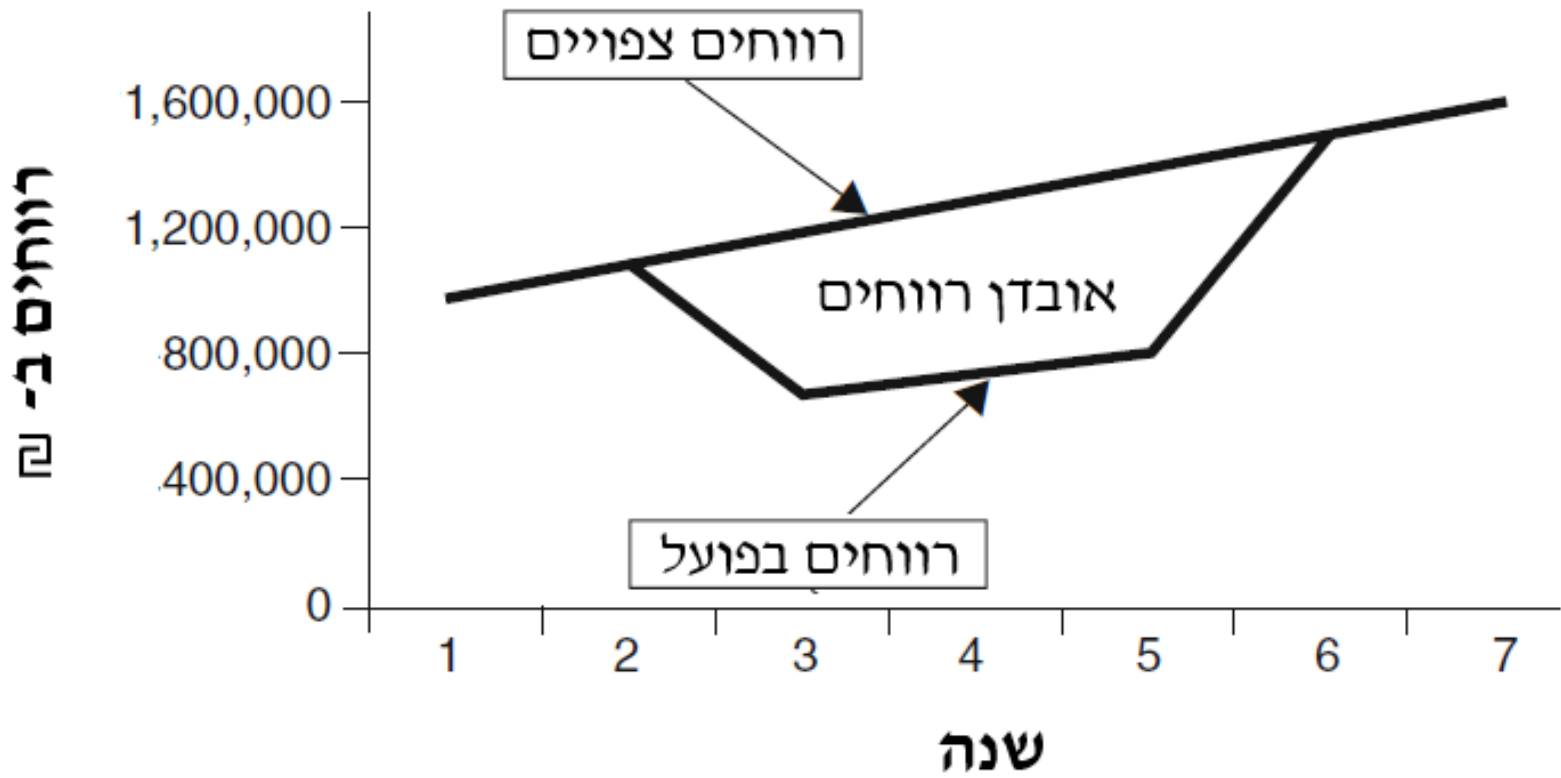
תרחיש 1: ירידת ערך זמנית



- ❖ הנתבעת הפרה חוזה ל- 5 שנים לרכישת מלאי מהתובעת.
- ❖ אובדן הכנסותיה של התובעת (כתוצאה ממהפרה) היוו רק חלק מכלל עסקיה.
- ❖ התובעת הקטינה את הנזקים שנגרמו לה בכך שמצאה לעצמה לקוח אחר למכור לו את הסחורה, וכתוצאה מכך העסק שלה המשיך לפעול.
- ❖ אמת המידה הראויה ביותר לנזק מסחרי שכזה היא אובדן רווחים.

תרחיש 1: ירידת ערך זמנית

תרחיש 1 ירידת ערך זמנית

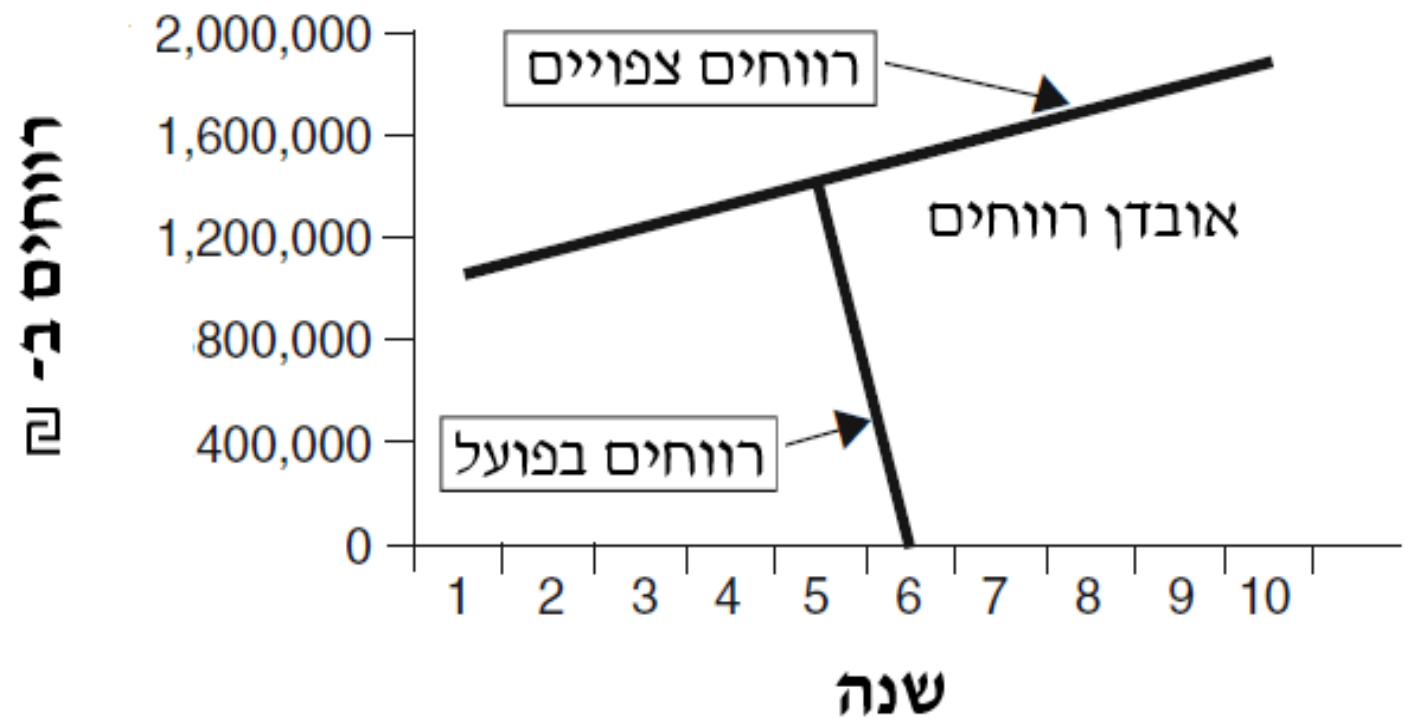


תרחיש 2: הרס מידי של העסק

- ❖ הנתבעת הפרה חוזה ל- 5 שנים לרכישת מלאי מהתובעת.
- ❖ אובדן הכנסותיה של התובעת (כתוצאה ממהפרה) היוו כמעט את כלל הכנסותיה, כאשר הכנסותיה מיתר הלקוחות לא כיסו אפילו את העלויות הקבועות של העסק.
- ❖ כתוצאה מכך, התובעת סגרה את העסק מייד לאחר הפרת החוזה.
- ❖ אמת המידה הראויה ביותר לנזק מסחרי שכזה היא ירידת ערך.

תרחיש 2: הרס מיידים של העסק

תרחיש 2 הרס מיידים של העסק



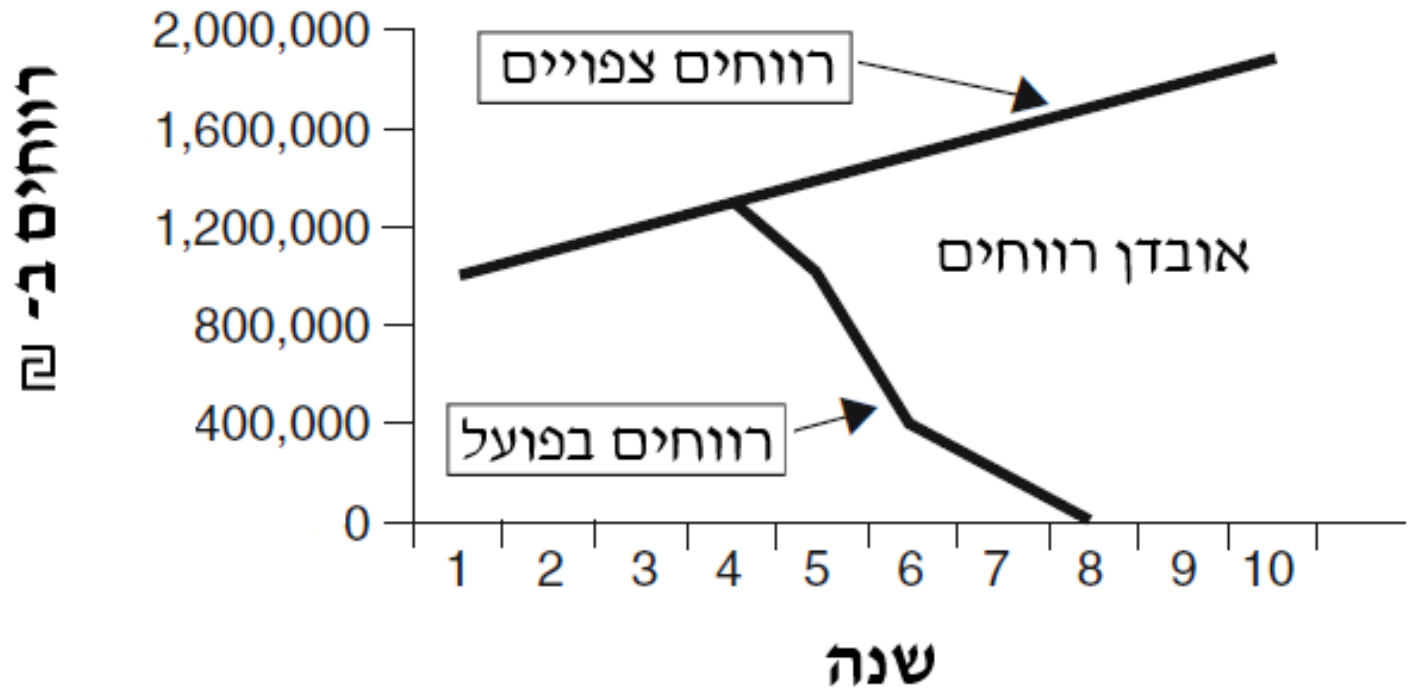
תרחיש 3: מוות איטי של העסק



- ❖ הנתבעת הפרה חוזה ל- 5 שנים לרכישת מלאי מהתובעת.
- ❖ אובדן הכנסותיה של התובעת (כתוצאה מהפרת החוזה על ידי הנתבעת) היוו חלק ניכר מהכנסותיה.
- ❖ החברה נאבקה להישאר בעסק כמה שנים עד שבסופו של דבר סגרה את העסק כתוצאה מהפרת החוזה.
- ❖ עבור התקופה שמיד לאחר ההפרה, בה העסק המשיך לפעול, אמת המידה הראויה היא אובדן רווחים.
- ❖ עבור התקופה שבה העסק חדל מלפעול, אמת המידה היא ירידת ערך.

תרחיש 3: מוות איטי של העסק

תרחיש 3 מוות איטי של העסק





1. הפרקטיקה בחוות דעת אקטואריות לעניין נזקי גוף
2. תפקיד החוק והמומחים פיננסיים
3. עקרונות משפטיים בתחום הנזיקין
4. הלכת דאוברט והשפעתה על קבלת עדות מומחה
5. אמות מידה לנזקים: אובדן רווחים או ירידת ערך
6. הבדלים בין חישובי נזיקין לבין הערכות שווי של עסקים
7. האם נזקים מסחריים יכולים לעלות על שווי השוק ההוגן של העסק?



6. הבדלים בין חישובי נזיקין לבין הערכות שווי של עסקים

6. הבדלים בין חישובי נזיקין לבין הערכות שווי של עסקים

1. רמת הבדיקה
2. תקופת ההשבה
3. הדמות הראשית – בעל דין לעומת קונה/מוכר מרצון
היפותטי
4. עלויות מצטברות
5. ריבית פסיקה והצמדה
6. שיעורי נכיון
7. שיקולי מס
8. אירועים עוקבים

6.1. רמת הבדיקה



❖ רמת הבדיקה שעוברת הערכת שווי של עסק שבוצעה לצרכי ליטיגציה משפטית גבוהה משמעותית מרמות הבדיקה שעוברות הערכות שווי של עסק שבוצעו לטובת צרכים אחרים (כגון: לצרכי מס, לצרכי עסקה או לצרכי דיווח כספי-חשבונאי).

❖ לעתים קרובות עורך הדין של הצד שכנגד ישאל את המומחה, שערך את חוות הדעת לעניין גובה הנזק, שורה של שאלות (בין אם בצורה של שאלות הבהרה ובין אם בצורה של חקירה נגדית) שמטרתן לקעקע את חוות הדעת ואמינותו של המומחה.



- ❖ תקופת ההשבה מכונה לעיתים תקופת הנזק או תקופת אובדן רווחים. במודל אובדן הרווחים, חישוב הנזק מבוצע לפרק זמן מסוים (למשל, ממועד הפגיעה ועד למועד ההיוון בתוספת 3 שנים), מה שמרמז על הגבלת זמן לאובדן רווחים ברי-השבה.
- ❖ אחד ההיבטים המאתגרים ביותר של חישוב אובדן רווחים הוא לקבוע את תקופת אובדן הרווחים.
- ❖ תקופת ההשבה תלויה במידה רבה בעובדות ובנסיבות המקרה כמו גם במבחנים לוודאות סבירה ולסיבתיות.

6.3. הדמות הראשית – בעל דין לעומת קונה/מוכר מרצון היפותטי



- ❖ במסגרת הליך ליטיגציה מסחרית, המטרה כאמור היא להשיב את מצבה של התובעת לקדמותו, מהפגיעה שנגרמה לה על ידי הנתבעת.
- ❖ פעולה זו דורשת התייחסות לעובדות ולנסיבותיו הייחודיות של תובעת ספציפית.
- ❖ במצבים רבים, הדבר עשוי שלא להתאים להגדרת השווי "שווי שוק הוגן" שנקבעה על ידי מקצוע הערכות השווי.



❖ עלויות מצטברות הן אותן הוצאות אשר כתוצאה מאובדן המכירות נחסכו מהתובעת (עלויות מצטברות מכונות גם הוצאות נחסכות).

❖ בחישובי נזק לעסקים שנפגעו חלקית, העלויות המצטברות הקשורות ליצירת אובדן הכנסות ישמשו להקטנת אובדן הכנסות אלו לשם הגעה לאומדן של אובדן רווחים.

❖ למשל, מפעל צמיגים הפסיד חוזה הזמנה שפירושו אובדן מכירות בסך של 1 מיליון ₪ - עלויות הייצור והמכירה של אותם צמיגים ינוכו כעלויות מצטברות מאובדן ההכנסות.



6.5. ריבית פסיקה והצמדה



- ❖ במסגרת הליך ליטיגציה מסחרית, ייתכן שהמומחה הפיננסי יידרש במועד מסוים להעריך את הפיצויים בגין אובדן רווחי התובעת בעבר.
- ❖ פעולה זו מכונה בעגה המקצועית בשם "שיערוך" והיא מבוצעת באמצעות ריבית פסיקה והצמדה, ממועד הפגיעה ועד למועד ההיוון.
- ❖ בתחומי משפט רבים, החוק מחייב טיפול של ריבית, לעתים קרובות על ידי קביעת ריבית סטטוטורית, המבוססת בדרך כלל על חישובי ריבית דריבית.



- ❖ שיעורי הנכיון משמשים בחישובי אובדן רווחים לשם קביעת הערך הנוכחי של אובדן הרווחים בעתיד.
- ❖ לבחירת שיעור הנכיון השפעה מהותית על הערך הנוכחי של אובדן הרווחים בעתיד ובכך על גובה הנזק שייפסק לתובעת.
- ❖ תרשים 1 מספק דוגמה לגודל ההשפעה האמורה.

תרשים 1 השפעת שיעורי הנכיון על אובדן הרווחים בעתיד (תחת מוסכמת אמצע השנה)

	סה"כ אובדן הרווחים בעתיד ב- 3 השנים שלאחר מועד ההיוון (100,000 ₪ + 110,000 ₪ + 120,000 ₪)
₪ 330,000	
₪ 306,048	הערך הנוכחי של 330,000 ₪ מהוון בשיעור נכיון של 5%
₪ 285,251	הערך הנוכחי של 330,000 ₪ מהוון בשיעור נכיון של 10%
₪ 251,040	הערך הנוכחי של 330,000 ₪ מהוון בשיעור נכיון של 20%



3 גישות לקביעת שיעור הנכיון הראוי להיוון נזקי אובדן רווחים בעתיד

❖ מומחים פיננסיים קובעים את שיעור הנכיון על פי אחת משלוש הגישות הבאות.

1. שימוש בתחזית בעלת שונות גבוהה והיוונה למועד הקובע באמצעות שיעור נכיון גבוה יותר.

2. שימוש בתחזית שמרנית (שיעור צמיחה אפס) והיוונה למועד הקובע באמצעות שיעור נכיון נמוך יותר.

3. גיבוש שיעור נכיון המבוסס על האופן שבו ישקיע התובע את כספי פיצויי הנזיקין ושימוש בשיעור נכיון זה להיוון תחזית "ודאית באופן סביר".





1. שיעור התשואה על השקעה שמרנית (R_f)
2. שיעור התשואה על סלי השקעה (קרנות נאמנות וקופות גמל)
3. מחיר החוב של הנורמטיבי של החברה (K_d)
4. שיעור התשואה על ההון העצמי של החברה (K_e)
5. מחיר ההון המשוקלל של החברה ($WACC$)
6. שיעור התשואה על השקעה הדומה לעסק שנהרס

1. פסק הדין "Energy Capital Corp. v. The United States" של בית המשפט האמריקאי
2. פסק הדין "Burger King Corporation v. Barnes" של בית המשפט האמריקאי
3. פסק הדין "Knox v. Taylor" של בית המשפט האמריקאי
4. פסק הדין "Olson v. Neiman's, Ltd" של בית המשפט האמריקאי



- ❖ נזקים מסחריים מהווים הכנסה לפי פקודת מס הכנסה ועל כן הם חייבים במס (פיצויי נזיקין הקשורים לנזקי גוף או עוגמת נפש ופגיעה בשם הטוב אינם חייבים במס).
- ❖ לפיכך, מס הכנסה יטיל מס על מימוש פסק דין או על הסכם הפשרה שיושג, ועל כן יש להביא זאת בחשבון כבר בעת חישוב הנזק.
- ❖ לו נותרה התובעת במצבה המקורי טרם הפגיעה, היא הייתה מרוויחה רווחים מסוימים ומשלמת עליהם את שיעור המס התאגידי הסטטוטורי החל עליה.



6.7. שיקולי מס – מה עושים מעריכי שווי שלא מבינים באובדן רווחים

❖ בתרשים 2 מוצגים הרווחים הצפויים של התובעת, חברת הדלתות (חברה דמיונית), "אלמלא" פעולות הנתבעת, לתקופה של שלוש שנים לאחר מועד ההיוון והיוונם.

תרשים 2 חברת הדלתות: רווחים עתידיים צפויים "אלמלא" פעולות הנתבעת				
שנה				
3	2	1	0	
₪ 133,100	₪ 121,000	₪ 110,000		רווח לפני מס
<u>-₪ 30,613</u>	<u>-₪ 27,830</u>	<u>-₪ 25,300</u>		מס הכנסה של 23%
₪ 102,487	₪ 93,170	₪ 84,700		רווח נקי
2.50	1.50	0.50		אופק היוון
₪ 77,201	₪ 78,605	₪ 80,034		רווח מהוון לפי 12%
			₪ 235,840	ערך נוכחי



6.7. שיקולי מס – מה עושים מעריכי שווי שכן מבינים באובדן רווחים

❖ תרשים 3 מציג חישוב נזיקין, בהתבסס על היוון רווחי חברת הדלתות לפני מס באמצעות מחיר ההון המשוקלל שלה לאחר מס (WACC) שנאמד על ידינו בכ- 12% ושימוש במוסכמת אמצע השנה

תרשים 3 חברת הדלתות: חישוב גובה הנזק בגין אובדן הרווחים בעתיד

ערך נוכחי	אובדן הרווחים בעתיד (לפני מס)	שנה
₪ 103,940	₪ 110,000	1
₪ 102,084	₪ 121,000	2
₪ 100,261	₪ 133,100	3
₪ 306,286	סה"כ גובה הנזק	



6.7. שיקולי מס – מה עושים מערכי שווי שכן מבינים באובדן רווחים

- ❖ במסגרת פסק דין של בית המשפט, חברת הדלתות תקבל סכום של 306,286 ₪ כפיצויי נזיקין מלאים בגין אובדן הרווחים בעתיד.
- ❖ לאחר שמסכום זה ינוכה על ידי מס הכנסה, מס בשיעור של 23% (קרי, כ- 70,446 ₪), יותר לה סכום של 235,840 ₪, שאותם היא תוכל להשקיע מחדש ב-WACC שלה, דהיינו, בשיעור תשואה שנתי של 12%.
- ❖ הערה אינפורמטיבית: כל הסכומים לעיל ולהלן הם ללא מע"מ (קרי, לפני מע"מ).





6.7. שיקולי מס – מה עושים מעריכי שווי שכן מבינים באובדן רווחים

❖ תרשים מספר 4 מציג את החישובים לקביעת הסכום שהתובעת מצפה לקבל בתום תקופה של שלוש שנים ממועד ההיוון שבמהלכה היא תשקיע מחדש את כספי פיצויי הנזיקין בניכוי המס בסך 235,840 ₪, ב- WACC שלה של 12%.

תרשים 4 השקעה מחדש של כספי פיצויי הנזיקין בניכוי המס

שווי ההשקעה בסוף השנה	רווחיים שנתיים מהשקעה ב- 12%	שנה
235,840 ₪		כספי פיצויי הנזיקין מייד לאחר תשלום המס
264,141 ₪	28,301 ₪	שנה 1
295,838 ₪	31,697 ₪	שנה 2
331,338 ₪	35,501 ₪	שנה 3



6.7. שיקולי מס – "שקילות פולניצר"

❖ תרשים מספר 5 מציג את מצבה של התובעת בסוף שנה 3, תוך שימוש בנתוני הרווחים הצפויים לאחר מס "אלמלא" פעולות הנתבעת (המכונים רווחי "אלמלא" נטו) שחושבו בתרשים 2.

תרשים 5 רווחי "אלמלא" נטו בתוספת הרווחים המצטברים עד לסוף שנה 3			
ערך עתידי לפי 12%	מספר השנים עד לסוף שנה 3	רווחי "אלמלא" נטו	שנה
₪ 112,442	2.5	₪ 84,700	1
₪ 110,434	1.5	₪ 93,170	2
₪ 108,462	0.5	₪ 102,487	3
₪ 331,338			סה"כ

מהי שקילות פולניצר? – פעם אחת

❖ הערך הנוכחי נטו של אובדן הרווחים בעתיד, הנקבע תוך שימוש ברווחים לאחר מס, המהוונים בשיעור הנכיון לאחר מס תחת מוסכמת אמצע השנה (תרשים 2),

שקול אפקטיבית, מכל הבחינות המימוניות המהותיות

❖ לערך הנוכחי נטו של אובדן הרווחים בעתיד, הנקבע תחילה תוך שימוש ברווחים לפני מס, מהוונים בשיעור נכיון לאחר מס תחת מוסכמת אמצע השנה (תרשים 3) ולאחר מכן ניכוי מס מתוצאת הערך הנוכחי.



מהי שקילות פולניצר? – פעם שנייה

❖ הערך העתידי נטו של אובדן הרווחים בעתיד, הנקבע תוך שימוש ברווחים לאחר מס, המעותדים בשיעור הנכיון לאחר מס תחת מוסכמת אמצע השנה (תרשים 5),

שקול אפקטיבית, מכל הבחינות המימוניות המהותיות

❖ לערך העתידי נטו של אובדן הרווחים בעתיד, הנקבע תחילה תוך חישוב הערך הנוכחי נטו של אובדן הרווחים בעתיד, על ידי שימוש ברווחים לפני מס, מהוונים בשיעור נכיון לאחר מס תחת מוסכמת אמצע השנה (תרשים 3), וניכוי מס מתוצאת הערך הנוכחי של אובדן הרווחים בעתיד ולאחר מכן עיתוד ערך נוכחי זה באמצעות שיעור הנכיון לאחר מס אלא תחת מוסכמת סוף השנה (תרשים 4).

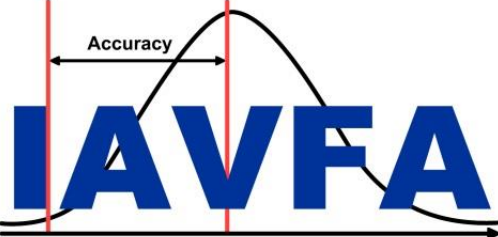




❖ התרשימים לעיל ממחישים את הרעיון של היוון רווחים עתידיים לפני מס באמצעות שיעור ניכיון לאחר מס בעת חישובי נזקים מסחריים בגין אובדן רווחים בעתיד.



- ❖ אירוע עוקב (Event Subsequent) הוא אירוע המתרחש עוקב למועד הערכת השווי.
- ❖ פיצויי נזיקין, במסגרת הליך ליטיגציה מסחרית, מבקשים להשיב את מצבה של התובעת לקדמותו במועד ההיוון.
- ❖ דוגמא: באוגוסט 2019 נגרם לחברת התריסים נזק מסחרי. בספטמבר 2020 נסגרה החברה כתוצאה ממשבר הקורונה. ההליך המשפטי בעניין הנזק המסחרי שנגרם באוגוסט 2019 החל באוקטובר 2021.
- ❖ הערכת שווי עסק ליום 31.8.2019 – לא נתחשב בקורונה, בעוד שבכימות נזיקין כן נתחשב בקורונה.



לשכת מערכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל
Israel Association of Valuators and Financial Actuaries

6. הבדלים בין חישובי נזיקין לבין הערכות שווי של עסקים

#	פרמטר	חישובי אובדן רווחים	הערכות שווי של עסקים
1	רמת הבדיקה	גבוהה	לצרכי ליטיגציה משפטית גבוהה, אחרת פחותה
2	תקופת ההשבה	המקיים מחושבים לתקופה קצובה ועומדים במבחן הוודאות הסבירה	הערכות שווי מבוצעות למועד ספציפי ובדרך כלל הן מניחות שהחברה תמשיך לפעול לנצח
3	הדמות הראשית	בעל הדין האמיתי הספציפי - שעשוי להיות קונה/מוכר שלא מרצון	קונה/מוכר מרצון היפותטי
4	עלויות מצטברות	יש לחשב את העלויות שהיו נגרמות אילו התובעת הייתה מייצרת את אובדן ההכנסות החזויות	לא רלוונטי
5	ריבית פסקה והצמדה	נדרשת לעתים קרובות לצורך חישוב הריבית שיש לשלם לתובעת ממועד הפגיעה ועד למועד ההיוון	לא מבוצעת על ידי מערכי שווי
6	שיעורי נכיון	לעתים קרובות בהתבסס על מה ששייב את מצבה של התובעת לקדמותו, בהתחשב בנסיבות	בהתבסס על עלות ההון של החברה
7	זרם הטבות	רווחים או תזרימי מזומנים לפני מס	תזרימי מזומנים לאחר מס
8	שיקולי מס	שימוש בשיעור נכיון לאחר מס על אובדן הרווחים בעתיד לפני מס	התאמת שיעור נכיון לאחר מס לזרם הטבות לאחר מס
9	אדוועים עקבים	על פי רוב מתחשבים בכל המידע שהיה ידוע עד למועד ההיוון	על פי רוב מתחשבים רק במידע שהיה ידוע עד למועד הערכת השווי





1. הפרקטיקה בחוות דעת אקטואריות לעניין נזקי גוף
2. תפקיד החוק והמומחים פיננסיים
3. עקרונות משפטיים בתחום הנזיקין
4. הלכת דאוברט והשפעתה על קבלת עדות מומחה
5. אמות מידה לנזקים: אובדן רווחים או ירידת ערך
6. הבדלים בין חישובי נזיקין לבין הערכות שווי של עסקים
7. האם נזקים מסחריים יכולים לעלות על שווי השוק ההוגן של העסק?



7. האם נזקים מסחריים יכולים לעלות על שווי השוק ההוגן של העסק?



7. האם נזקים מסחריים יכולים לעלות על שווי השוק ההוגן של העסק?

- ❖ אין הנחיה משפטית כללית למומחה בנוגע לקביעה האם נזקי אובדן הרווחים יכולים לעלות על שווי שניזוק.
- ❖ כיוון שאין בידי המומחה פסק דין או חוק מנחה, הרי שהעניינים העובדתיים בכל מקרה ספציפי הם אלו שיקבעו את התשובה.
- ❖ נאמר מראש, נזקים מסחריים עלולים לעלות על שווי השוק ההוגן של העסק וזאת משתי סיבות:
 1. עובדות ונסיבות המקרה
 2. ההבדלים שבין חישובי נזקי אובדן רווחים לבין הגדרת השווי "שווי שוק הוגן"



7. האם נזקים מסחריים יכולים לעלות על שווי השוק ההוגן של העסק?

- ❖ דוגמא: נניח שיישורת ממשלתית כלשהי החליטה להרחיב כביש ציבורי מסוים על ידי הפקעת גינה המהווה חלק מהקרקע שבעלות מסעדת מזון מהיר הפועלת תחת זכיינות.
- ❖ כתוצאה מהפקעת הקרקע איבדה המסעדה שלישי משטח החניה שלה ולמעשה לא יכלה עוד לפעול ברווחיות מהמיקום הזה.
- ❖ בשל היעדר זמינות של אתרי מסעדות אחרים, המסעדה לא יכלה לבצע העתקה למקום אחר. לפיכך, המסעדה נאלצה להפסיק את פעילותה ולא הייתה לה הזדמנות להקטין את הפסדיה.

7. האם נזקים מסחריים יכולים לעלות על שווי השוק ההוגן של העסק?

- ❖ בהנחה ששיעור התשואה על ההון העצמי של המסעדה היה 25%, ובהנחה שהנזקים היו מוגבלים לשווי השוק ההוגן של העסק, פיצויי הנזיקין שהיו ניתנים לעסקה היו מבוססים על התיאוריה שהתובעת תשקיע את כספי פיצויי הנזיקין בהשקעה שתניב לה בעתיד שיעור תשואה שנתי של 25%.
- ❖ אולם במציאות, לא היו השקעות קונבנציונליות שיכלו להניב שיעור תשואה קונסיסטנטי של 25% לשנה.



7. האם נזקים מסחריים יכולים לעלות על שווי השוק ההוגן של העסק?

- ❖ אף על פי שניתן לטעון שהתובעת יכולה להשתמש בכספי פיצויי הנזיקין לטובת רכישת עסק דומה אחר אשר בתורו היה מניב לה תשואה שנתית של 25%, נשאלת השאלה האם מנקודת מבט משפטית אכן יש לאלץ את התובעת לעבור את הסיכונים והמאמץ הכרוכים בחיפוש אחר עסק היפותטי שכזה, אשר אולי בכלל אינו קיים?
- ❖ בנוסף, נניח שהתובעת הייתה בעלים פאסיביים, בת 60, עם מצב בריאותי לקוי (מחלות רקע וכו')? מה אם לתובעת ישנם כישורים אך ורק בהפעלת מסעדת מזון מהיר? כיצד יש להתחשב בעובדות הספציפיות האלו בעת חישוב נזקי התובעת?

7. האם נזקים מסחריים יכולים לעלות על שווי השוק ההוגן של העסק?

- ❖ בדוגמה זו, ברור שפיצויי נזיקין המוגבלים לשווי השוק ההוגן של העסק עשויים שלא להשיב את מצבה של התובעת לקדמותו.
- ❖ לפיכך, חשוב להביא בחשבון את העובדות והנסיבות הייחודיות של כל מקרה ומקרה בעת קביעת הגישה הטובה ביותר למדידת נזקיה של התובעת.
- ❖ נאמר מראש, כל מקרה הוא שונה, ועל כן יש לשקול את מצבה של התובעת. בנוסף, כמובן שיש להתחשב בחוקי המדינה.



- ❖ נזקים מסחריים הינם חלק מתביעה משפטית והם כפופים לחוקים, פסקי דין, פרקטיקה משפטית ופרשנויות משפטיות. על המומחה הפיננסי להיעזר העורך הדין על מנת שהאחרון ינחה אותו בתחומים אלה.
- ❖ ברגיל, ליטיגציה מסחרית הינה מחוץ לתחום המומחיות של המומחה הפיננסי ועל כן רצוי שהמומחה הפיננסי יבקש מעורך הדין שיסביר לו כיצד הדין והפסיקה משפיעים על חוות דעתו לעניין גובה הנזק.
- ❖ להליכי ליטיגציה מסחרית, עשויה להיות השפעה מהותית על גובה הנזק בר-ההשבה.



נשמח לעמוד לרשותכם

רועי פולניצר, QFV, F.I.L.A.V.F.A., FRM

בעלים ומעריך השווי הראשי של "שווי פנימי – מעריכי שווי בלתי תלויים"

יו"ר לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA)

polanitz8@gmail.com

www.iavfa.org

