



חלוקה ואיזון נכסים במשפחות עתירות נכסים – מדוע הערכת השווי היא רק תחילת הדרך?

האקטואר רועי פולניצר מסביר מדוע חלוקת רכוש במשפחות עתירות נכסים אינה מסתכמת בקביעת שווי החברות, אלא מחייבת הבנה עמוקה של המהות הכלכלית של כל נכס ושל האופן שבו ניתן לאזן בין הצדדים באופן הוגן.

הערך הכלכלי הכולל. מעבר להערכת השווי אחת הטעויות הנפוצות היא לראות במומחה להערכת כלל הנכסים הכלכליים, לבחור את שיטות ההערכה המתאימות לכל נכס, להביא בחשבון את מגבלות "שמאי" שתפקידו להפיק מספר אחד בלבד. בפועל, במקרים מורכבים תפקידו רחב בהרבה. עליו לזהות את הנוזלות, את השלכות המס, את זכויות השליטה ואת הסיכונים העתידיים, ולבחון כיצד ניתן להגיע לחלוקה שתשקף בצורה הטובה ביותר את המציאות הכלכלית. לעיתים, שני פתרונות שונים יכולים להביא לאותו שווי כולל, אך ליצור השלכות כלכליות שונות לחלוטין עבור כל אחד מבני הזוג. דווקא במקרים כאלה נדרש שיקול דעת מקצועי, ולא רק יישום טכני של מודל הערכת שווי.

שיתוף פעולה בין אנשי המקצוע

בתיקים של משפחות עתירות ממון אין די בעבודתו של איש מקצוע אחד. הצלחת ההליך תלויה בדרך כלל בשיתוף פעולה בין עורכי הדין, רואי החשבון, יועצי המס, האקטוארים ומעריכי השווי. עורך הדין מגדיר את המסגרת המשפטית, יועץ המס בוחן את השלכות המס של כל חלופה, ואילו מעריך השווי מתרגם את המאפיינים העסקיים והפיננסיים של הנכסים לערכים כלכליים. רק שילוב של כל תחומי הידע הללו מאפשר לגבש פתרון שישמור הן על זכויות הצדדים והן על ערכם של הנכסים.



סיכום

ככל שהעושר המשפחתי גדל, כך גם גדלה מורכבותו של הליך איזון המשאבים. חברות פרטיות, נכסים בלתי מוחשיים, זכויות עתידיות, נכסי נדל"ן והשקעות פיננסיות מחייבים בחינה כלכלית מעמיקה, שאינה מסתיימת בקביעת שווי של כל נכס בנפרד. תפקידו של מעריך השווי אינו רק לענות על השאלה "כמה שווה הנכס?", אלא גם לסייע לבית המשפט להבין כיצד מאפייני הייחודיות של כל נכס – ובהם נוזלות, שליטה, סיכון, מיסוי ואופק המימוש – משפיעים על הדרך הראויה לחלוק אותו בין הצדדים. בסופו של דבר, מטרתו של הליך איזון המשאבים אינה לחלק נכסים באופן שווה מבחינה פורמלית, אלא להגיע לחלוקה המשקפת באופן הוגן ביותר את ערכם הכלכלי האמיתי. דווקא משום כך, במקרים של חברות משפחתיות עתירות ממון, הערכת השווי אינה סוף הדרך – אלא תחילתו של תהליך כלכלי מורכב, שבו שיקול הדעת המקצועי חשוב לא פחות מן המספר הסופי.

האקטואר רועי פולניצר הוא הבעלים ומעריך השווי הראשי של פירמת הערכות שווי "שווי פנימי – מעריכי שווי בלתי תלויים", וכן מייסד ויו"ר לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA). "שווי פנימי" מסיעת לקוחותיה לפתח ולעיתים מודלים מתקדמים הדורשים הבנה עמוקה בתהליכים סטוכסטיים, ידע בשיטות נומריות ושליטה ברמה גבוהה בכלים כגון Python ו-VBA. פולניצר מיישם לבחורות בניתוחים כמותיים מתקדמים בתחומים של הנדסה פיננסית, יישום מודל מונטה-קרלו, תהליכים סטוכסטיים ופתרון בעיות כמותיות באמצעות שיטות נומריות מתקדמות. הוא מחבר הספרים "המדריך למעריכי שווי תאגידים" ו-"המדריך לאקטוארים של ביטוח חיים" ומחברם של למעלה מ-1,000 פרסומים.

להיות בעלי ערך כלכלי משמעותי. לעיתים דווקא הנכסים הבלתי מוחשיים הם המרכיב המרכזי בעושר המשפחתי.

שווי שוק אינו תמיד הפתרון

גם כאשר ניתן לאמוד את שווי נכס, אין פירושו הדבר שזהו השווי שישמש לצורך החלוקה. כך למשל, מכירת חברה פרטית לצד שלישי עשויה להצדיק שווי אחד, בעוד שהעברת הזכויות בין בני הזוג עשויה להצדיק שווי אחר. באופן דומה, קרקע המוחזקת לטווח ארוך אינה בהכרח שווה את אותו סכום כמו קרקע שמיועדת למכירה מיידית. המהות הכלכלית של העסקה חשובה לעיתים יותר מהמספר המתקבל במודל הערכת השווי. לכן, תפקידו של המומחה אינו מסתכם בביצוע חישוב מתמטי. עליו להבין גם את ההקשר העסקי, המשפטי והמיסוי שבו מתבצע החלוקה.

מסים, נזילות ושליטה – שלושה גורמים המשנים את התוצאה

גם כאשר שווי של כל נכס נאמד באופן מקצועי, עדיין אין משמעות הדבר שניתן לחלק את הנכסים לפי שוויים החשבונאי בלבד. לכל נכס מאפיינים כלכליים משלו, ולעיתים אותם מאפיינים חשובים לא פחות מהשווי עצמו. אחד הגורמים המרכזיים הוא המיסוי. נכסים שונים נושאים עמס חבות מס שונה במקרה של מימוש. מכירת חברה פרטית, מכירת מקרקעין, מימוש אופציות או מכירת תיק השקעות עשויים להיות כפופים למשטרי מס שונים לחלוטין. לפיכך, שני נכסים בעלי אותו שווי נזילות. נכסים מסוימים ניתנים למימוש כמעט מייד, בעוד שנכסים אחרים עשויים להיות בלתי נזילים במשך שנים ארוכות. לכן, בהליכי איזון משאבים יש לבחון לא רק את שווי הנכס, אלא גם את יכולתו להפוך למזומן בתוך פרק זמן סביר. לצד זאת קיימת גם שאלת השליטה. החזקה במניות המקנות שליטה בחברה שונה מהחזקה במניות מיעוט, גם אם מספר המניות זהה. השליטה מעניקה בלעילה את היכולת לקבל החלטות אסטרטגיות, לקבוע את מדיניות החלוקה הדיבידנדים, למנות הנהלה ולהשפיע על עתיד החברה. לפיכך, לא תמיד ניתן להתייחס לכל מניה כאילו ערכה זהה.



חלוקה שוויונית אינה תמיד חלוקה הוגנת

מטרתו של הליך איזון המשאבים אינה ליצור זהות מוחלטת בין סל הנכסים שכל אחד מבני הזוג מקבל, אלא להגיע לתוצאה כלכלית הוגנת. לעיתים יהיה נכון להתוותר את מלוא הבעלות בחברה המשפחתית בידי בן הזוג המנהל אותה, ובמקביל להעניק לבן הזוג האחר נכסים נזילים יותר, כגון נדל"ן, תיקי השקעות או פיצוי כספי. במקרים אחרים ניתן לבצע תשלומי איזון בפרסה על פני מספר שנים, ובכך להפחית את הצורך במימוש כפוי של נכסים. פתרון כזה עשוי לשמור על פעילותו התקינה של העסק, ובמקביל לאפשר חלוקה הוגנת של השווי הכלכלי שנצבר במהלך החיים המשותפים. במילים אחרות, איזון משאבים אינו מחייב שכל אחד יקבל מחצית מכל נכס, אלא שכל אחד יקבל מחצית מן

אשר בני זוג מתגרשים, הציבור נוטה לחשוב שהמשימה המרכזית היא לקבוע כמה שווה כל נכס. אולם מניסיוני כמומחה מטעם בתי המשפט לענייני משפחה, דווקא לאחר שמסתיימת הערכת השווי מתחילה אותה המשימות המורכבות ביותר: כיצד מחלקים את הנכסים בין בני הזוג בצורה הוגנת, כלכלית וישימה. הקושי מתעצם כאשר מדובר במשפחות עתירות ממון. במקרים אלה, הרכוש אינו מורכב רק מדירת מגורים וחשבון בנק, אלא מחברות פרטיות, חברות ציבוריות, נדל"ן מניב, קרקעות, אופציות, זכויות לקבלת תמורות עתידיות, נכסי קניין רוחני, השקעות אלטרנטיביות, מטבעות קריפטוגרפיים, קרנות השקעה פרטיות ולעיתים אף יצירות אמנות ואוספים יקרי ערך. במקרים כאלה, השאלה איננה רק "כמה שווה כל נכס?", אלא גם "כיצד נכון לחלק אותו?", זו כבר שאלה כלכלית שונה לחלוטין.

שווי אינו תמיד הפתרון

טעות נפוצה היא לחשוב שהערכת השווי עצמה פותרת את בעיית חלוקת הרכוש. למעשה, הערכת השווי היא רק נקודת המוצא. נניח כי אחד מבני הזוג מחזיק בחברה פרטית ששווייה 100 מיליון ₪, ואילו בן הזוג האחר מחזיק בתיק ניירות ערך באותו שווי בדיוק. לכאורה מדובר בשני נכסים שווים ערך. אולם מבחינה כלכלית הם שונים לחלוטין. תיק ניירות ערך ניתן לממש כמעט באופן מידי. לעומת זאת, מכירת חברה פרטית עלולה להימשך חודשים ואף שנים, כרוכה במשא ומתן מורכב, בחשיפת מידע רגיש, במציאת רוכש מתאים ובקבלת אישורים שונים. לכן, שני נכסים בעלי אותו שווי כספי אינם בהכרח שווים ערך מבחינה כלכלית.

לא כל שקל שווה שקל

מעריכי שווי נוהגים לומר כי "שקל הוא שקל". בפועל, בהליכי איזון משאבים אין הדבר נכון תמיד. שקל הכלוא במניות של חברה פרטית אינו זהה לשקל המצוי בפיקדון בנקאי. גם שקל המייצג קרקע חקלאית שאינה ניתנת כיום למימוש שווה משקל הנמצא בחשבון עובר ושב. כל נכס נושא עמו מאפיינים שונים של סיכון, נוזלות, תנודתיות, אופק השקעה, עלויות מימוש והשלכות מס. לפיכך, חלוקה שוויונית אינה בהכרח חלוקה הוגנת.

האתגר הגדול – עסקים משפחתיים

אחד הנכסים הרגישים ביותר הוא העסק המשפחתי. לעיתים העסק מנהל במשך עשרות שנים על ידי אחד מבני הזוג בלבד, בעוד שבן הזוג האחר תרם להתפתחותו בדרכים אחרות שאינן מתבטאות בהכרח בתפקיד ניהולי. במקרים כאלה, חלוקה פורמלית של העסק כמעט שאינה אפשרית. איאפשר לפרק חברה פרטית לשתי חברות קטנות רק כדי ליצור שוויון פורמלי. גם כפיית שותפות עסקית בין בני זוג המצויים בסכסוך אינה פתרון מעשי. לכן, במרבית המקרים נשאר העסק בידי אחד הצדדים, בעוד שהצד האחר מקבל איזון באמצעות נכסים אחרים או באמצעות תשלום כספי. אולם כדי לעשות זאת נכון, אין די בקביעת שווי החברה. יש להבין גם מהו ערכה הכלכלי של השליטה בחברה, מהי מידת הנוזלות של מניותיה, מהן השלכות המס במקרה של מכירה עתידית, ומהם הסיכונים העסקיים הצפויים.

לא כל הנכסים נראים במאזן

מורכבות נוספת נובעת מכך שחלק גדול מן הנכסים כלל אינו מופיע בדוחות הכספיים. כך למשל, נכסי קריירה, זכויות חוזיות, טכנולוגיות בפיתוח, סימני מסחר, קשרי לקוחות, אופציות לעובדים, מנגנוני תגמול מותנה (Earn-Out) בעסקאות מיזוג ורכישה ואף זכויות מכוח הסכמי מייסדים – כולם עשויים