

הערכת שווי נכסים בלתי מוחשיים

מאת : רועי פולניצר ויעקב אשד

א. כללי

תחום הערכות השווי בישראל עבר שינויים דרמטיים בעקבות מהפכת "השווי ההוגן" והחלתם של תקני חשבונאות בינלאומיים (IFRS – International Financial Reporting Standard) בישראל משנת 2008 על תאגידים מדווחים, וכן בשל כניסת גילוי דעת ישראלים בחשבונאות המחייבים את יתר החברות במעבר לבסיס מדידה לפי "שווי הוגן" בנושאים מסוימים. עד אז, נדרשה פעילות מעריכי שווי בעיקר בתהליכי מכירת חברות, קנייתן, מיזוג בין חברות, בתהליכי גיוס הון, סכסוכים משפטיים ועסקיים, למטרות מס וכיוצא באלה עסקאות.

המושג "שווי הוגן" לקוח מעולם התוכן החשבונאי. "שווי הוגן" (Fair Value) מוגדר כשווי שבו נכס יימכר בעסקה שבין מוכר מרצון וקונה מרצון, כאשר אף צד אינו פועל תחת מגבלה או לחץ, כששני הצדדים פועלים באופן רציונאלי, מכירים באופן סביר את כל העובדות והנסיבות הרלוונטיות וכל צד מבקש להשיא את תועלתו הכלכלית. שווי זה נקבע על ידי שימוש באחת משלוש גישות מרכזיות: גישת ההכנסה, גישת העלות וגישת השוק. התיאוריה הכלכלית הקלאסית גורסת, כי שווי הוגן נקבע בשווקים משוכללים בהם האינפורמציה מלאה ועל בסיס עסקה בתהליך של "ממוכר מרצון לקונה מרצון" (At arm's length).

אחד השינויים המשמעותיים ביותר כתוצאה מכניסת תקני ה-IFRS לתוקף הינו שינוי דרך המדידה של אלמנטים שונים ב"שפה החשבונאית" לבסיס "שווי הוגן", למשל קביעת שווי הוגן לנכסים לא מוחשיים (כגון: פטנטים, סימני מסחר, קשרי לקוחות, הון אנושי ועוד), כפי שנידון בתקן חשבונאות בינלאומי IAS 38, בתקן חשבונאות ישראלי מספר 30 ובפרשנות לתקן SIC 32.

במאמר הקודם השתמשנו בדוגמא לפיה, בתאריך 31 בדצמבר 2015 רכשה חברה א' את הפעילות התעשייתית של חברה ב'. מחיר הרכישה עמד על 223 מיליון ₪. במסגרת תהליך ייחוס עודף עלות הרכישה לנכסים בלתי מוחשיים זוהו שני סוגים של נכסים בלתי מוחשיים: מותג וקשרי לקוחות.

במאמר זה נציג דוגמא להערכת שווי של שני נכסים בלתי מוחשיים: (א) מותג; (ב) קשרי לקוחות.

לשם הנוחות, להלן הנחות עיקריות שעמדו בבסיס מודל הרכישה:

5%	שיעור צמיחה בהכנסות
31%	שיעור רוח גולמי
17%	שיעור רוח תפעולי
12%	שיעור ניכיון (WACC)
2%	שיעור צמיחה פרמנטית

להלן מודל הרכישה (באלפי ₪):

מייצגת	2020E	2019E	2018E	2017E	2016E	2015A	
							(אלפי שקלים חדשים)
300,177	294,291	280,278	266,931	273,227	260,216	215,500	סה"כ הכנסות
-207,122	-203,061	-193,391	-184,182	-188,527	-179,549	-148,695	עלות ההכנסות
93,055	91,230	86,886	82,749	84,700	80,667	66,805	רווח גולמי
-42,025	-41,201	-39,239	-37,370	-38,252	-36,430	-30,170	הוצאות הנהלה וכלליות
51,030	50,030	47,647	45,378	46,449	44,237	36,635	רווח מפעולות רגילות
-12,758	-12,507	-11,912	-11,345	-11,612	-11,059	-9,159	מיסים על הכנסה
38,273	37,522	35,735	34,034	34,836	33,178	27,476	רווח מפעולות רגילות, אחרי מס
1,672	1,639	1,561	1,486	1,521	1,449	1,200	פחת והפחתות
-15,009	-14,715	-14,014	-13,347	-13,661	-13,011	-10,775	שינוי בהון חוזר
-1,393	-1,366	-1,301	-1,239	-1,268	-1,208	-1,000	השקעות / פחת כלכלי
23,542	23,081	21,982	20,935	21,429	20,408	16,901	תזרים תפעולי חופשי
141,374	13,860	14,784	15,770	18,079	19,284		תזרים חופשי מהוון
						223,150	שווי פעילות

ב. הערכת שווי מותג

במקרים רבים, תהליך ייחוס עלות הרכישה יכול להערכת שווי של שם מסחרי, סימן מסחרי או מותג.

מדובר בסוג של סימן או שם אשר יוצרים תדמית מסוימת (איכות, מחיר וכו') בעיני הלקוח. תדמית אשר תורמת לתזרים המזומנים של החברה.

למשל, חברה אשר ידועה בקרב כלל הצרכנים בשוק במוצרים האיכותיים שלה. כאשר שם החברה מזוהה עם איכות גבוהה של מוצרים, הרי שלחברה זו יש בבירור שם מסחרי. לאמור - לחברה ישנו מותג אשר תורם לתזרים המזומנים שלה.

השיטה המקובלת בדרך כלל בהערכת שווי מותג הינה שיטת הפטור מהתמלוגים¹ (Relief From Royalties). הנחת הבסיס של שיטה זו הינה שבמידה והמותג לא היה נרכש או אז החברה הרוכשת הייתה נאלצת לשלם דמי תמלוגים עבור זכות שימוש במוותג שברמתו.

שיטת הפטור מתמלוגים מודדת למעשה את החיסכון של תשלום התמלוגים שנובע מרכישת המותג. השיטה מהווה למעשה שילוב של גישת ההכנסה וגישת השוק. מחד גיסא, לפי גישת ההכנסה מודדים את הערך המהוון של החיסכון בתשלומי תמלוגים. מאידך גיסא, לפי גישת

¹ ראו: מאמרו של יעקב אשד בכתב העת סטטוס, מה- 10 במאי 2016, "תמלוגים מחפשים פטור".

השוק אמידת שיעור התמלוגים מתבססת על עסקאות שנעשו בשוק למתן זכות שימוש במותג. נציין כי גם בשיטת הפטור מתמלוגים נדרשת התבססות על מודל הרכישה.

כאמור לעיל, שיטת הפטור מתמלוגים מתבססת על פיצול תיאורטי של החברה לחברה א' שבה מתבצעת הפעילות העסקית וחברה ב' שבה מוחזק המותג, כאשר המבחן יהיה לקבוע את שיעור התמלוגים שחברה א' תהא מוכנה לשלם לחברה ב' כנגד העמדת המותג לרשותה. שיעור התמלוגים הנקבע על פי עסקאות דומות אחרות מהווה, בדרך כלל, אחוז מההכנסות. על כן, יש לבנות תזרים להכנסות מפעילותה של חברה א'. תזרים הכנסות זה נדרש להתבסס על תזרים ההכנסות שנכלל במודל הרכישה. ממנו, יש לקבוע את תזרים התמלוגים בהכפלה של ההכנסות בשיעור התמלוגים אותו יש להוון בשיעור הנכיון הראוי לנכס זה (המבטא את הסיכון הספציפי שלו) הערך הנוכחי של תזרימי המזומנים התפעוליים הנובעים מהתמלוגים הוא שווי המותג. גם נקיטת שיטה זו מחייבת זהירות רבה באימוץ הפרמטרים.

להלן דוגמא לשווי מותג בשיטת הפטור מתמלוגים. לצורך הדוגמא נניח כי אורך החיים הצפוי של המותג הוא 8 שנים. בהתאם להערכות הנהלה וניתוח הפעילות של החברה נניח כי שיעור הנכיון הראוי למותג הוא 14% (2% מעל ל-WACC) ושיעור התמלוגים הראוי הוא 3%, בהתאם לעסקאות של מתן זכות שימוש במותג.

2023E	2022E	2021E	2020E	2019E	2018E	2017E	2016E	2015A	
									(אלפי שקלים חדשים)
371,169	321,152	280,539	275,039	261,942	249,468	237,589	226,275	215,500	סה"כ הכנסות שיעור תמלוגים
3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	חיסכון בתשלום תמלוגים
11,135	9,635	8,416	8,251	7,858	7,484	7,128	6,788		מיסים על הכנסה
-2,784	-2,409	-2,104	-2,063	-1,965	-1,871	-1,782	-1,697		חיסכון בתשלום תמלוגים, אחרי מס
8,351	7,226	6,312	6,188	5,894	5,613	5,346	5,091		
3,126	3,083	3,070	3,432	3,726	4,045	4,392	4,768		תזרים מזומנים מהוון
									סך תזרים מזומנים מהוון
									הטבת מס מהוונת
									סה"כ שווי מותג
									29,642
									5,632
									35,274

ג. הטבת מס בגין הפחתה לצרכי מס (TAB)

כפי שצוין מספר פעמים, הערכת השווי מתבססת על נקודת המבט של משתתף בשוק שקונה את הנכס כעומד בפני עצמו. כאשר משתתף בשוק רוכש נכס בלתי מוחשי הוא זכאי להטבת מס (TAB- Tax Amortization Benefit) בדמות של פחת על עלות הנכס. למעשה, שווי הנכס מבחינתו הוא יותר גבוה מהערך הנוכחי של הרווחים הצפויים ממנו היות והוא כולל גם את הערך הנוכחי של הטבת המס (בדמות מגן המס על הפחת).

למעשה מדובר בפונקציה ליניארית די פשוטה (לצורך הדוגמא נניח כי תקופת ההפחתה המשוערת לצרכי מס היא 10 שנים):

$$X = NPV + \frac{X \cdot \frac{1}{10} \cdot T}{(1+WACC)^1} + \frac{X \cdot \frac{1}{10} \cdot T}{(1+WACC)^2} + \dots + \frac{X \cdot \frac{1}{10} \cdot T}{(1+WACC)^{10}}$$

כאשר:

- X – שווי ההוגן של הנכס הבלתי מוחשי
- NPV – סך תזרים המזומנים המהוון הצפוי לנבוע מהנכס הבלתי מוחשי
- WACC – שיעור ההיוון הראוי לנכס הבלתי מוחשי
- T – שיעור המס הרלבנטי לצורך חישוב הטבת המס המהווה
- 10 שנים – תקופת ההפחתה המשוערת לצורך חישוב הטבת המס המהווה

אחת הסוגיות העיקריות באמידת ההטבה למס הינה קביעת שיעור המס הרלבנטי ותקופת ההפחתה הרלבנטית לצורך חישוב ההטבה. אחת הגישות הנהוגות היא לעשות שימוש בשיעור המס ובתקופת ההפחתה הנהוגים במדינה בה ממוקם הנכס.

ד. הערכת שווי קשרי לקוחות

על פי התקינה הבינלאומית, קשרי לקוחות קיימים כאשר מתקיימים התנאים הבאים:

- ⚡ לחברה יש מידע על הלקוח וכן יש לה קשר שוטף עמו.
- ⚡ ללקוח יש את היכולת ליצור קשר ישיר עם החברה.

כאשר מבצעים הערכת שווי של קשרי לקוחות יש להבחין בין לקוחות שאכן לחברה יש קשרי לקוחות עמם לבין לקוחות מזדמנים. לסופרמרקטים, למשל, אין קשרי לקוחות בדרך כלל, אלא בסיס לקוחות. לפיכך, מערכת יחסים זו אינה עומדת בגדר של קשרי לקוחות ולכן אין מדובר בנכס בלתי מוחשי שניתן להכיר בנפרד מהמוניטין.

הגישה המקובלת להערכת שווי קשרי לקוחות הינה גישת ההכנסה. כפי שצוין, כאשר מיישמים את גישת ההכנסה יש לוודא שאכן תחזית תזרים המזומנים של קשרי הלקוחות תואמת את מודל הרכישה.

להלן פירוט תחזית ההכנסות לחמש השנים הבאות לפי קשרי לקוחות ולקוחות אחרים (באלפי ₪):

2020E	2019E	2018E	2017E	2016E	2015A	
		(אלפי שקלים חדשים)				
45,315	52,266	60,284	69,531	80,198	92,500	סה"כ הכנסה מלקוחות חוזרים
229,724	209,676	189,185	168,058	146,078	123,000	סה"כ הכנסה מלקוחות חדשים
275,039	261,942	249,469	237,589	226,276	215,500	סה"כ הכנסות

חשוב לציין שאורך החיים מקשרי לקוחות אינו חמש שנים. אורך החיים ייקבע לפי שיעור הנטישה של הלקוחות. שיעורי הנטישה אמורים להיקבע לפי נתונים היסטוריים ותחזיות עתידיות.

להלן דוגמא לקשרי לקוחות של חברת סלולאר. לאחר שזיהינו את הלקוחות הקיימים (לפי מאפיינים) והערכנו את שיעור נטישת הלקוחות (לקבוצות האפיון השונות) - נחשב את ההכנסה ללקוח, העלות ללקוח ואת העמסת העלויות הרעיוניות. להלן טבלאות החישוב:

2026E	2025E	2024E	2023E	2022E	2021E	2020E	2019E	2018E	2017E	2016E	2015A	
17	20	23	27	32	38	44	52	61	72	85	100	כמות לקוחות בתחילת השנה
15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	שיעור נטישה
14	17	20	23	27	32	38	44	52	61	72	85	כמות לקוחות בסוף השנה
15	18	21	25	30	35	41	48	57	67	79	93	ממוצע לקוחות במשך השנה
1,243	1,219	1,195	1,172	1,149	1,126	1,104	1,082	1,061	1,040	1,020	1,000	הכנסה ממוצעת ללקוח
2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	שיעור צמיחה בהכנסה ממוצעת ללקוח
19,247	22,199	25,604	29,532	34,062	39,288	45,315	52,266	60,284	69,531	80,198	92,500	סה"כ הכנסה מקשרי לקוחות

2026E	2025E	2024E	2023E	2022E	2021E	2020E	2019E	2018E	2017E	2016E	2015A	
19,247	22,199	25,604	29,532	34,062	39,288	45,315	52,266	60,284	69,531	80,198	92,500	סה"כ הכנסה מקשרי לקוחות
-13280	-15317	-17667	-20377	-23503	-27108	-31267	-36063	-41596	-47977	-55336	-63825	עלות ההכנסות
5,966	6,882	7,937	9,155	10,559	12,179	14,047	16,202	18,668	21,555	24,861	28,675	רווח גולמי
-2,695	-3,108	-3,585	-4,134	-4,769	-5,500	-6,344	-7,317	-8,440	-9,734	-11,228	-12,950	הוצאות הנהלה וכלליות
3,272	3,774	4,353	5,020	5,791	6,679	7,703	8,885	10,248	11,820	13,634	15,725	רווח מפעולות רגילות
-770	-888	-1,024	-1,181	-1,362	-1,572	-1,813	-2,091	-2,411	-2,781	-3,208	-3,626	חיוב רעיוני בגין מותג
2,502	2,886	3,329	3,839	4,428	5,107	5,891	6,795	7,837	9,039	10,426	11,901	רווח מפעולות רגילות מתוקנן
-626	-721	-832	-960	-1,107	-1,277	-1,473	-1,699	-1,959	-2,260	-2,606	-2,982	מיסים על הכנסה
2,646	3,052	3,521	4,061	4,684	5,402	6,231	7,187	8,289	9,561	11,027	12,573	רווח מפעולות רגילות, אחרי מס
-96	-111	-128	-148	-170	-196	-227	-261	-301	-348	-401	-461	חיוב רעיוני בגין הון חוזר
-192	-222	-256	-295	-341	-393	-453	-523	-603	-695	-802	-919	חיוב רעיוני בגין רכוש קבוע
-289	-333	-384	-443	-511	-589	-680	-784	-904	-1,043	-1,203	-1,382	חיוב רעיוני בגין מערך כח אדם
2,069	2,386	2,752	3,175	3,662	4,223	4,871	5,619	6,480	7,475	8,621	9,893	תזרים תפעולי חופשי
523	687	904	1,188	1,562	2,054	2,701	3,552	4,670	6,141	8,075	10,516	תזרים מזומנים מהון

32,058	סך תזרים מזומנים מהון
6,091	הטבת מס מהונות
38,149	סה"כ שווי קשרי לקוחות

ה. חיובים רעיוניים

כאשר אנו מבצעים הערכת שווי לכלל הפעילות אנו מביאים בחשבון השקעה בהון חוזר והשקעה ברכוש קבוע. כאשר אנו מעריכים שווי של נכס, לא ניתן להביא בחשבון השקעות בהון חוזר וברכוש קבוע לצורך נכס בודד. אולם הנכס אינו פועל לבדו והרווחיות ממנו תלויה בקיומם של נכסים אחרים (הון חוזר, רכוש קבוע, מותג וכו'). על כן, אנו מנכים מתזרים המזומנים חיוב רעיוני בגין שימוש בנכסים הנ"ל. החיוב הרעיוני נקבע תוך שימוש בשיעור התשואה הראוי לכל אחד ואחד מהם. מתזרים המזומנים יש לנכות את התשואה בגין כל אחד מהנכסים התורמים האלה, כך שהתזרים הנקי ייוחס לנכס המוערך בלבד.

לצורך המחשת הרעיון, נדגים חישוב של חיוב רעיוני של קשרי הלקוחות בגין רכוש קבוע לשנת 2016. נניח ששיעור התשואה לאחר מס בגין רכוש קבוע הינו 5%, ששווי הרכוש הקבוע לשנת 2016 יעמד על 43,100 ₪, סך ההכנסות לשנת 2015 הסתכמו ב- 215,500 ₪ וכי סה"כ ההכנסות מקשרי לקוחות לשנת 2016 יסתכמו ב- 80,198 ₪. יש לזכור כי הרכוש הקבוע תורם להכנסות של כלל החברה, אולם החיוב הרעיוני נדרש להתבצע רק על ההכנסות מקשרי הלקוחות. הנרמול יתבצע לפי ההכנסות של כלל הפעילות בשנת 2015:

$$0.05 \times \frac{80,198}{215,500} \times 43,100 = 802$$

ניתן לראות שמדובר בתהליך של ייחוס הכנסות לרכוש הקבוע וחייב של תשואה בגין תרומה זו.

ו. מערך כח אדם

בדוגמא שהוצגה ראינו חיוב רעיוני בגין מערך כח אדם (Assembled Workforce). למערך כח אדם קיים ערך עבור הרוכש מכיוון שרכישת מערך כח אדם קיים מביא לחסכון בגיוס כח אדם והכשרתו לרמת מיומנות הזוהה לזו הקיימת. מערך כח אדם אינו מוכר ככנס בלתי מוחשי בנפרד מהמוניטין, מכיוון שלחברה אין שליטה על עובדיה. שליטה מהווה תנאי הכרחי להכרה בכל נכס.

למרות האמור לעיל, במסגרת חישוב החיובים הרעיוניים יש להביא בחשבון חיוב רעיוני בגין מערך כח אדם. לצורך כך, יש להעריך את שווי של מערך כח האדם. הערכת שוויו ההוגן של מערך כח אדם תתבצע בדרך כלל בגישת העלות. דהיינו, יש להעריך את העלות הכרוכה בגיוס והכשרת כח אדם ברמת מיומנות הזוהה לזו הקיימת כעת:

מחלקה	עלות גיוס	עלות הכשרה	סה"כ
א'	120,000	246,000	366,000
ב'	90,000	184,500	274,500
ג'	240,000	492,000	732,000
ד'	180,000	369,000	549,000
הנהלה	100,000	205,000	305,000

2,226,500	סה"כ לפני מס
-556,625	מיסים על הכנסה
1,669,875	שווי מערך כח אדם

ז. שיעורי תשואה על נכסים בלתי מוחשיים

כפי שראינו, הערכת השווי של הנכסים, וכן חישוב החיוב הרעיוני דורשים אמידה של שיעורי התשואה על הנכסים השונים. נכסים בלתי מוחשיים מגלמים בתוכם רמת סיכון שבדרך כלל גבוהה יותר מרמת הסיכון הכוללת. לכן שיעור התשואה על הנכסים הבלתי מוחשיים יהיה יותר גבוה מזה של כלל הפעילות. בעוד שעבור שיעור התשואה על ההון החוזר מקובל לעשות שימוש בשיעור ריבית על הלוואות לזמן קצר, הרי שעבור שיעור התשואה על הרכוש הקבוע מקובל לעשות שימוש בשיעור ריבית על הלוואות לזמן ארוך.

אמידת שיעורי תשואה לנכסים השונים מצריכה שיקול דעת מעמיק. הנוהג המקובל הוא לבצע בדיקת סבירות לשיעורי התשואה שנאמדו באמצעות ניתוח (Weighted Average) Return on Assets). קרי, שיעור התשואה הממוצע המשוקלל על הנכסים. ישנם שני רעיונות

העומדים מאחורי ניתוח WARA. הראשון הוא, שלכל נכס ישנו שיעור תשואה המשקף את רמת הסיכון שלו, כאשר כל נכס מהווה אחוז מסוים מהשווי הכולל של הפעילות. השני הוא שאם נמפה בצורה נכונה את הנכסים ונקצה שיעורי תשואה סבירים, אזי התשואה המשוקללת חייבת להתכנס לעלות ההון הממוצעת המשוקללת (Weighted Average Cost of Capital) WACC.

להלן דוגמא לניתוח WARA :

שקלול	שיעור תשואה אחרי מס	אחוז מתוך שווי פעילות	נכס
0.200%	2%	10%	הון חוזר
0.750%	5%	15%	רכוש קבוע
2.100%	14%	15%	מותג
3.500%	14%	25%	קשרי לקוחות
5.600%	16%	35%	מוניטין

12.150%	שיעור תשואה משוקלל על הנכסים
12%	WACC

במקרה כזה יש לתקן את שיעור התשואה על המוניטין כך ששיעור התשואה המשוקלל על הנכסים ייתן בדיוק 12%.



להלן פרטי שווי פנימי:

משרד הייעוץ הכלכלי שווי פנימי מתמחה בביצוע הערכות שווי בלתי תלויות לתאגידים, פרויקטים, מגזרים, נכסים בלתי מוחשיים, מחירי העברה בין חברתיים, נכסים והתחייבויות המועברים בעסקאות עם בעלי עניין/שליטה ומבצע עבודות ייחוס עלויות רכישה (PPA) ותמחור מכשירי הון מורכבים, נגזרים משובצים, איגרות חוב להמרה ואופציות, ESOP ו-409A, יעוץ לחשבונאות גידור ובדיקות אפקטיביות (Effectiveness Tests), זכויות והתחייבויות מותנות, ערבויות, נזיקין ובטוחות. הערכות השווי ניתנות לצרכי אמידת השווי ההוגן, בין היתר בהתאמה לתקני חשבונאות ישראליים, בין לאומיים (IFRS) ואמריקאים (US GAAP) לצרכי היערכות לקראת מיזוגים, רכישות ותהליכי מכירה, לצרכי רשויות המס השונות, כחוות דעת לצרכים משפטיים ומטרות חשבונאיות ועסקיות אחרות. בין לקוחות המשרד נמנים, בין היתר, חברות ציבוריות ופרטיות בישראל, משרדי רואי חשבון, משרדי ייעוץ כלכלי וגופים פיננסיים.



להלן פרטי השכלת מעריך השווי מטעם שווי פנימי: מר רועי פולניצר

בעל תואר MBA (בהצטיינות) במנהל עסקים, תואר BA (בהצטיינות) מאוניברסיטת בן גוריון בכלכלה עם התמחות במימון, מחזיק בהסמכה כמעריך שווי מימון תאגידי (CFV), בהסמכה כמעריך שווי מימון כמותי (QFV), הסמכה כמודליסט פיננסי וכלכלי (FEM), הסמכה כאקטואר סיכוני שוק (MRA), הסמכה כאקטואר סיכוני אשראי (CRA), הסמכה כאקטואר סיכונים תפעוליים (ORA), הסמכה כאקטואר סיכוני השקעות (IRA), הסמכה כאקטואר סיכוני חיים (LRA) והסמכה כאקטואר סיכונים פנסיוניים (PRA) כולן מטעם לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA), ובעל הסמכה בינלאומית כמנהל סיכונים פיננסיים (FRM) מטעם האיגוד העולמי למומחי סיכונים (GARP) והסמכה כמנהל סיכונים מוסמך (CRM) מטעם האיגוד הישראלי למנהלי סיכונים (IARM).

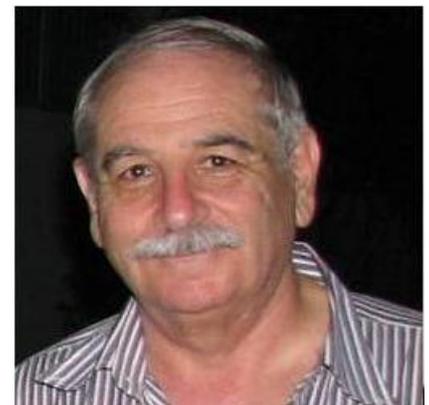
להלן פרטי ניסיונו המקצועי של מעריך השווי כאמור

בעלים של משרד הייעוץ הכלכלי שווי פנימי – מעריכי שווי בלתי תלויים. לשעבר מרצה בהערכת שווי תאגידי ומגזרים במט"י חיפה, מרצה בסטטיסטיקה ותהליכים סטוכסטיים ביחידה ללימודי חוץ של אוניברסיטת אריאל, מרצה בנגזרות וניהול סיכונים בפקולטה לניהול במכללה האקדמית אחוה, מרצה בניתוח דוחות כספיים והערכות שווי בבית הספר לכלכלה במכללה האקדמית אשקלון, עוזר מחקר בתחום ניהול הסיכונים בבנקאות הישראלית של ד"ר שילה ליפשיץ, ראש תחום הערכות השווי במשרד רואי החשבון רווה-רביד (כיום Russell Bedford ישראל), מנהל סיכונים וראש תחום שווי הוגן של חברת עגן יעוץ אקטוארי פיננסי ועסקי בע"מ, מנהל סיכונים ומודליסט ראשי של ועדת השקעות באוניברסיטת בן גוריון ומרצה בקורסים בתחום ניתוח ניירות ערך ומכשירים פיננסיים ובניהול תיקים בקורס הכנה פרטי לבחינות הרשות לניירות ערך לרישיון מנהל תיקים בישראל.



להלן פרטי אשד רוזין תשואות יועצים:

משרד הייעוץ הכלכלי אשד רוזין תשואות יועצים מתמחה במתן ייעוץ פיננסי ובמגוון רחב של הערכות שווי וחוות דעת. המשרד נעזר ביועצים מומחים כגון: מידענים, יועצי שיווק, עורכי סקרים, עיבוד נתונים וסטטיסטיקאים, יועצים הנדסיים וכדומה שונים בהתאם לצרכים הייחודיים של הפעילות העסקית המוערכת. בין לקוחות המשרד נמנים, בין היתר, חברות ציבוריות, חברות פרטיות, מוסדות הפעילים בשוק ההון, מוסדות וארגונים ציבוריים, רשויות מוניציפליות וכן אנשי עסקים ומשקיעים פרטיים.



להלן פרטי השכלת מעריך השווי מטעם אשד רוזין תשואות יועצים: מר יעקב אשד

בעל תואר MBA במנהל עסקים, תואר BA מאוניברסיטת תל אביב בכלכלה עם התמחות במימון, מחזיק בהסמכה כמעריך שווי מימון תאגידי (CFV), בהסמכה כמעריך שווי מימון כמותי (QFV) והסמכה כמודליסט פיננסי וכלכלי (FEM) כולן מטעם לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA).

להלן פרטי ניסיונו המקצועי של מעריך השווי כאמור

שותף במשרד הייעוץ הכלכלי אשד רוזין תשואות יועצים. לשעבר מרצה ומרכז בקורס ניירות ערך ויועצי השקעות בבנק דיסקונט, כמרכז קורס ניירות ערך ביחידה ללימודי חוץ של אוניברסיטת תל אביב, מרצה לייעוץ בהשקעות בבנקים שונים, במכללה למנהל, במכון לפריון העבודה, במרכז הישראלי לניהול, בנתיב לקידום כמו גם בימי עיון בניירות ערך בנושאים כלכליים שונים ובפורום הבכיר לני"ע, דירקטור בחברת קינג בע"מ, דירקטור חיצוני בחברת מדטכניקה בע"מ, דירקטור מקצועי בחברת מדן קבלנות כללית עפר כבישים ומחצבות בע"מ, עוזר הממונה על נושאי שוק ההון ויועץ ארגוני בחברת כלל (ישראל) בע"מ, סמנכ"ל בחברת "שירסון כלל", כלכלן ראשי של חטיבת הסחר בחברת כלל סחר בע"מ וכלכלן במחלקת ניירות ערך בבנק דיסקונט.

