



מודל הפטר מתמלוגים (Relief from Royalty) לאמידת שווי נכסים בלתי מוחשיים

מעריך השווי המוערך **האקטואר רועי פולניצר** סוקר את מודל הפטר מתמלוגים (RFR) המקובל להערכת שווי קניין רוחני.

מבוא

הערכת שווי נכסים בלתי מוחשיים מהווה אחד האתגרים המרכזיים בעולם הערכות השווי המודרני. נכסים כגון מותגים, סימני מסחר, פטנטים, תוכנות, זכויות יוצרים ושמות מסחריים אינם מייצרים תזרימי מזומנים עצמאיים הניתנים לזיהוי ישיר, אלא תורמים לערך הכולל של הפעילות העסקית. אחת השיטות הנפוצות, האינטואיטיביות והמקובלות ביותר לאמידת שוויים של נכסים אלו היא מודל הפטר מתמלוגים (Relief from Royalty Method) הנגזר מגישת ההכנסה (Method Income Approach). המודל מבוסס על עיקרון כלכלי פשוט: בעלות על נכס בלתי מוחשי חוסכת לבעליו את הצורך לשלם תמלוגים לגורם חיצוני עבור השימוש בו. שווי הנכס נגזר, אם כן, מהערך הנוכחי של החיסכון העתידי בתשלומי התמלוגים.

הרציונל הכלכלי של המודל

בלב מודל הפטר מתמלוגים עומדת השאלה ההיפותטית: כמה הייתה החברה מוכנה לשלם לגורם חיצוני עבור הזכות להשתמש בנכס הבלתי מוחשי, אילו לא הייתה בעלת הנכס הבלתי מוחשי? אם חברה עושה שימוש במוצג, פטנט או טכנולוגיה מסוימת שבבעלותה, ניתן לדמות מצב שבו היא נאלצת לרכוש רישיון שימוש בנכס זה מצד שלישי, ולשלם תמלוגים תקופתיים בגין ההכנסות המופקות ממנו. עצם הבעלות על הנכס "פוטרת" את החברה מתשלומים אלו – ומכאן שמו של המודל. שווי הנכס שווה לערך הנוכחי של תשלומי התמלוגים העתידיים שנחסכו, לאחר התאמות מס והיוון מתאים.

סוגי נכסים המתאימים למודל

מודל הפטר מתמלוגים מתאים במיוחד לנכסים בלתי מוחשיים שניתן לקשור בינם לבין הכנסות, ושעבורם קיימים שווקי רישוי פעילים או עסקאות השוואה, כגון:

- מותגים וסימני מסחר
 - שמות מסחריים ודומיינים
 - פטנטים וטכנולוגיות מוגנות
 - תוכנות קנייניות
 - זכויות יוצרים ותכנים דיגיטליים
- לעומת זאת, המודל פחות מתאים לנכסים שאינם ניתנים לרישוי באופן טבעי, כגון הון אנושי או יחסי לקוחות מורכבים.

שלבי יישום המודל

1. זיהוי ההכנסות הרלוונטיות

השלב הראשון הוא זיהוי בסיס ההכנסות שעליו חל הנכס הבלתי מוחשי. לדוגמה, בהערכת שווי מותג, לרוב מדובר בהכנסות ממכירת מוצרים או שירותים הנושאים את המותג. לעיתים נדרש לבצע ייחוס חלקי של ההכנסות, כאשר הנכס אינו הגורם הבלעדי ליצירתן.

2. קביעת שיעור התמלוגים

זהו אחד השלבים הקריטיים והרגישים ביותר במודל. שיעור התמלוגים נקבע לרוב בהתבסס על:

- עסקאות רישוי דומות בשוק
 - מאגרי מידע של הסכמי תמלוגים
 - מחקרים ענפיים
 - שיקול דעת מקצועי
- שיעור התמלוגים צריך לשקף את חוזק הנכס הבלתי מוחשי, ייחודיותו, תרומתו ליתרון התחרותי, סיכויי ההגנה המשפטית עליו, ועמדת המיקוח של הצדדים.

3. חישוב תשלומי התמלוגים ההיפותטיים

שיעור התמלוגים מוכפל בהכנסות החזויות לאורך חיי הנכס הבלתי מוחשי, וכך מתקבלים תשלומי התמלוגים השנתיים ההיפותטיים שהחברה הייתה משלמת אלמלא הייתה בעלת הנכס הבלתי מוחשי.

4. התאמת מס

מאחר שתשלומי תמלוגים מוכרים כהוצאה לצורכי מס, יש להתאים את תזרימי החיסכון לאחר מס. כלומר, החיסכון הכלכלי האמיתי הוא תשלום התמלוגים כפול (1 מינוס שיעור המס הסטטוטורי השולי לטווח ארוך החל על חברות).

5. קביעת אורך חיי הנכס הבלתי מוחשי

אורך חיי הנכס הבלתי מוחשי (Useful Life) נקבע בהתאם לאופיו:

- פטנטים – לרוב לפי תקופת ההגנה המשפטית שלהם
- מותגים – לעיתים בעלי אורך חיים אינסופי, בכפוף לבדיקות ירידת ערך
- תוכנות – לפי מחזורי טכנולוגיה וקצב התיישנות

6. היוון תזרימי המזומנים

החיסכון בתמלוגים לאחר מס מהווה לשווי נוכחי באמצעות שיעור היוון המשקף את רמת הסיכון של הנכס הבלתי מוחשי. שיעור זה נגזר לרוב מ' WACC של החברה, בתוספת או הפחתת פרמיית סיכון בהתאם לאופי הנכס (WARA).

דוגמה מספרית תמציתית

במקרים רבים, תהליך ייחוס עודף עלות (PPA) יכלול הערכת 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. לדוגמה, חברה אשר ידועה בקרב כלל הצרכנים בשוק במוצרים האיכותיים שלה. שם החברה למעשה מזוהה עם איכות גבוהה של מוצרים. לחברה זו יש בבירור שם מסחרי. נוכל לומר כי לחברה זו יש מותג אשר תורם לתזרים המזומנים שלה. נניח מותג המייצר הכנסות שנתיים של 100 מיליון ₪.

- שיעור תמלוגים: 3% (בהתאם לעסקאות של מתן זכות שימוש במוצג).
- שיעור מס: 23%.
- יתרת אורך חיים כלכלי: 8 שנים.
- שיעור היוון: 14% (2% מעל ל-WACC)
- תשלומי תמלוגים שנתיים: 3 מיליון ₪ לשנה (3% × 100 מיליון ₪ לשנה)
- חיסכון מתמלוגים שנתי לאחר מס: 2.31 מיליון ₪ לשנה (77% × 3 מיליון ₪ לשנה)

- מהיוון תזרימי החיסכון מתמלוגים השנתי לאחר מס לאופק היוון של 8 שנים בשיעור של 14% לשנה (ע"ב מוסכמת אמצע השנה) נקבל ששווי המותג הוא 11.44 מיליון ₪ לפני שווי הטבת המס בגין הפחתה לצרכי מס (בגובה של כ- 1.90 מיליון ₪).

יתרונות המודל

- אינטואיטיביות כלכלית – המודל מבוסס על היגיון עסקי ברור.
- שימוש בתנאי שוק – שיעורי תמלוגים ניתנים לביסוס חיצוני.
- התאמה ל-IFRS ול-US GAAP – המודל מקובל בעבודת ייחוס עודף עלות (PPA).
- יישום רחב – מתאים למגוון נכסים בלתי מוחשיים.

מגבלות ואתגרים

- לצד יתרונותיו, למודל הפטר מתמלוגים קיימות מגבלות מהותיות:
- קושי באיתור שיעור תמלוגים השוואתי מדויק
- תלות גבוהה בהנחות תחזית ההכנסות
- סיכון לספירה כפולה כאשר שווי הנכס מוערך כחלק מקבוצת נכסים בלתי מוחשיים.
- נטייה להערכת יתר של מותגים חזקים במיוחד אם שיעור ההיוון אינו מותאם כראוי.
- לפיכך, נדרש שיקול דעת מקצועי וזהירות ביישום המודל.

סיכום

המודל הנפוץ ביותר בשימוש להערכת נכסים בלתי מוחשיים הכפופים לרישוי הינו מודל הפטר מתמלוגים. הנחת הבסיס של המודל היא שבמידה והנכס הבלתי מוחשי המוערך לא היה נרכש, החברה הרוכשת הייתה נאלצת לשלם דמי תמלוגים עבור זכות שימוש בנכס בלתי מוחשי שברמתו. מודל הפטר מתמלוגים מודד למעשה את החיסכון של תשלום התמלוגים שנובע מרכישה (תיאורטית) של הנכס הבלתי מוחשי. מודל הפטר מתמלוגים מהווה למעשה שילוב של גישת ההכנסות וגישת השוק:

- לפי מודל זה מודדים את הערך המהוון של החיסכון בתשלומי תמלוגים על הנכס המוערך.
- אמידת שיעור התמלוגים מתבסס על עסקאות שנעשו בשוק למתן זכות שימוש בנכס המוערך. מודל הפטר מתמלוגים מתבסס על חיסכון (הימנעות) בתשלום תמלוגים. שיעור התמלוגים הנגזר מעסקאות מהווה אחוז מסוים מסך ההכנסות. על כן, במסגרת המודל יש לבנות תזרים להכנסות (מהפעילות העסקית של החברה) שאותן ניתן לייחס לנכס הבלתי מוחשי המוערך.

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, מקיים 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).