



# כיצד מעריכים את שווי של קניין רוחני במסגרת איזון משאבים בין בני זוג עקב הליך גירושין?

מערך השווי המוערך [האקטואר רועי פולניצר](#) מסביר כיצד אומדים את שוויים של נכסי קניין רוחני בסכומים משפטיים ועסקיים, מטרות מס ולצדן עסקאות.

אקטוארים רואים חשבון רבים המתמנים מטעם בתי משפט למשפחה ובתי דין רבניים אינם יודעים להעריך שווי של קניין רוחני. זו אינה דעה, זוהי עובדה. מהיכרות עם השמות של המומחים הנכללים ברשימות המומחים של בתי המשפט הן בתחום הכלכלה והן בתחום האקטואריה והן בתחום האריית החשבון אינו קובע חד משמעית שהרוב המוחלט של השמות אינם בעלי ידע כל שכן ניסיון אמיתי בהערכת שווי קניין רוחני, גם אם ליד שמם סומנה תת התמונה בהערכת שווי נכסים בלתי מוחשיים (קר, קניין רוחני). גילוי נאות, כותב מאמר זה הוא שבה את תתי-ההתמחויות של תחום הכלכלה ותחום האקטואריה עבור הנהלת בתי המשפט. לצערי, יחידת המומחים של הנהלת בתי המשפט ידעה להקשיב לי בכל הקשור לתתי-ההתמחויות בתחומים הללו אך בחרה שלא לשאול את דתי כיצד היא אכן יכולה לבדוק שאפני אלמני כתב לה שהוא בעל התמחות בהערכת שווי נכסים בלתי מוחשיים הוא אכן בעל התמחות שכזו. בכתבה זו אנסה להסביר בקווים כלליים כיצד מעריכי שווי של נכסים בלתי מוחשיים (להבדיל ממעריכי שווי תאגידים וממערכי שווי מכשירים פיננסיים מורכבים) מעריכים קניין רוחני בכלל ולצדן איזון משאבים בפרט.

על-פי התיאוריה הכלכלית הקלאסית, מחירו של נכס (תאגיד, קניין רוחני או מכשיר פיננסי) קבע בשוק משוכלל המאופיין באינפורמציה מלאה, במסגרת עסקה המתבצעת בין צדדים בלתי תלויים, בתנאים של "מוכר מרצון וקונה מרצון" (At arm's length). אולם, במציאות הכלכלית תנאים אלה כמעט ואינם מתקיימים. פער זה נובע, בין היתר, ממאפייני החדשות הגלומים בכספים ומחיקה סודיות המאפייני המאפייני עסקאות מסוג זה, אשר מגבילים את זמינות המידע ומקשים על פיתוח אמות מידה השוותות (Benchmark) מהימנות.

בהיעדר מידע זמין ומהימן בדבר יחסי קונה-מוכר או מערכת יחסים מסחריות דומות, נהוג לבצע סקירה רחבה של עסקאות שבוצעו על ידי חברות ציבוריות הפועלות בתחומים דומים או קרובים ככל האפשר לתחום שבו מצוי הקניין הרוחני מושא הערכה. אולם, מאחר שעסקאות אלו מאופיינות לעיתים קרובות במבני זכויות ואינטרסים שונים, וכוללות תנאים חוזיים שונים, תהליך המחקר וההשוואה יהיו מורכב, עתיר משאבי זמן ומאמץ, ואף עלול להניב ממצאים בעלי רמת ודאות מוגבלת.

בפרקטיקה המקצועית קיימות מספר שיטות להערכת שווי נכסי קניין רוחני (מה שנקרא בעגה המקצועית "נכסים בלתי מוחשיים"). לכל אחת מן השיטות יתרונות ומגבלות, ועל כן יש לשייכם בהתאם לרמת התאמתן לנסיבות המקרה הספציפי, לאופי הקניין הרוחני ולמטרת הערכה. יישום שיטות הערכה נדרש להתבצע בעקביות ובהתאם לפרדיגמה הכלכלית העומדת בסיסו, ונשענת על אחת משלוש הגישות הכלכליות התיאורטיות המרכזיות.

## גישת ההכנסות

גישה זו הינה מהנפוצות ביותר ונחשבת למבוססת במיוחד הן מן ההיבט הכלכלי-תיאורטי והן מן ההיבט המימוני היישומי. במסגרת גישה זו נבחנת ומוערכת התוחלת המהווה של התועלת הכלכלית העתידית הנקייה הצפויה לנבוע מן הקניין הרוחני, תוך בחינת תרומתו ליצירת רווחים עודפים הנובעים מ"גרטה מנופוליסטית" /או לחיסכון צפוי בעלויות כתוצאה מהשימוש בו.

גישה זו נשענת על היוון התועלות הכלכליות הנקיות הצפויות להיווצר בעתיד, באמצעות שיעור היוון המשקף את רמת הסיכון הגלומה בתחזית לאורך תקופת הערכה. שיעור היוון זה נדרש להיות קבוע עם שיעור התשואה הנדרש על ידי משקיע סיביר, בהתחשב במשך תקופת ההשבה ובמאפייני הסיכון של הקניין הרוחני המוערך.

גישה זו נפוצה במיוחד ונחשבת למבוססת ביותר, הן מן ההיבט הכלכלי-תיאורטי והן מן ההיבט המימוני-יישומי. במסגרת גישה זו נבחנת ומוערכת התוחלת המהווה של התועלת הכלכלית התורמית העתידית (DCF- Discounted Cash Flow) הצפויה לנבוע מן הקניין הרוחני המוערך. תזרימי המזומנים החוזיים מהווים למועד הערכה באמצעות שיעור היוון מותאם, למשקף, בין היתר, את רמת הסיכון הגלומה בתחזית לאורך אופק היוון. בהערכת שווי המבוססת על גישה זו מקובל לעשות שימוש במספר שיטות יישומיות, הנוגדות מן הפרדיגמה הכלכלית המאורה.

## מודל הפטר מתמלוגים

על-פי מודל זה, מוערך שווי של קניין רוחני באמצעות היוון תשלומי "התמלוגים הראויים" שהיה בעל הקניין

הרוחני נדרש לשלם בעבור הזכות להשתמש בו, אלמלא היה הקניין הרוחני בבעלותו. מודל זה מיושם בעיקר בהערכת שוויים של נכסי קניין רוחני בעלי עיגון משפטי ברור, הרשומים על על שם החברה, ובהם פטנטים, מותגים, סימני מסחר, רישיונות, שמות אתרי אינטרנט, מאגרי מידע, טכנולוגיה ומו"פ בתהליך וכיוצא באלה.

בהקשר זה ראוי להפנות לפסק הדין המנחה Ciba-Geigy Corp. v. Commissioner של בית המשפט האמריקאי למיסים, שבו נקבע כי:

*"A standard widely recognized in the licensing literature is that the licensor and the licensee share the net profit in a ratio of 25 percent and 75 percent, respectively."*

שיעור זה, או קרובים לו, עשוי לשמש כאמת מידה לבדיקת סבירותם של שיעורי התמלוגים הראויים לנכסי קניין רוחני שונים. בחינה זו תיעשה, בין היתר, בהתחשב בשיעורים המקובלים בשוק – ככל שקיימות עסקאות השוואה (Benchmark) רלוונטיות – ולאחר שקילת מכלול פרמטרים נוספים, ובהם מידת תלות החברה בקניין הרוחני המוערך, תרומתו לפונקציית הרווחיות של החברה, מידת פירו הסיכון בין בעלי הזכויות הרעיוניות השונות, והיקף תרומת הקניין

הרוחני לפעילות החברה ולרווחיותה הכוללת. הסבר מלא של המודל חורג ממסגרת מאמר זה. המחשה ברורה של השימוש בו ניתן למצוא אצל [במאמרם של האקטוארים פולניצר ובכר שכותרתו "שיטות להערכת שווי תיקי ביטוח: שיטת הפטר מתמלוגים \(Relief from Royalty\)"](#) אשר פורסם בכתב העת [סטטוס ב-9 ביולי 2019](#).

## מודל הרווחים העודפים ונכסים תורמים

עלפי שיטה זו מוערך שווי של הקניין הרוחני באמצעות היוון הרווחים העודפים העתידיים הניתנים ליחוס אליו. "רווחים עודפים" מוגדרים כהפרש שבין הרווחים התפעוליים החוזיים הנובעים מהקניין הרוחני המוערך לבין התשואה הנהוגת על השווי הנהוג של כלל הנכסים התורמים והמשתתפים בפעילות המוערכת (Contributory Assets), כאשר אומדן התשואה הנהוגת על נכסים אלה מבוצע בהתאם להחיות ה- Practice Aid רלוונטיות של ארגון העל של רואי החשבון בארה"ב (AICPA- American Institute of Certified Public Accountants) בנושא.

נכסים תורמים אלו כוללים הן נכסי קניין רוחני, כדוגמת הון חוזר ורכוש קבוע, והן נכסי קניין רוחני, מותגים, סכמים חוזיים, וכן הון אנושי מיומן. מודל זה מיושם לרוב בהערכת שוויים של נכסי קניין רוחני מהותיים, בעלי זיקה ישירה ומהותית לפעילות הנרכשת.

הסבר מלא של המודל חורג ממסגרת מאמר זה. המחשה ברורה של השימוש בו ניתן למצוא אצל [במאמרם של האקטוארים פולניצר ובכר שכותרתו "שיטות להערכת שווי תיקי ביטוח: שיטת הרווחים העודפים \(Excess Earnings\)"](#) אשר פורסם בכתב העת [סטטוס ב-18 ביולי 2019](#).

## מודל הפרמיה העודפת

מודל זה מוערך שווי של קניין הרוחני על בסיס ההפרש בין שני מצבי עולם כדלקמן (מה שנקרא "שיטת עם ובליו": 1) הערך הנוכחי של תזרימי המזומנים הצפויים לאחר מס מהפעילות, בהנחה שהקניין הרוחני בבעלות החברה; ו-2) הערך הנוכחי של תזרימי מזומנים צפויים לאחר מס מהפעילות, בהנחה של העדר הבעלות על הקניין הרוחני. מודל זה מבודד את ההשפעה של הקניין הרוחני ומסתפקת בסיס להמלצה לשווי הנהוג.

הסבר מלא של המודל חורג ממסגרת מאמר זה. המחשה ברורה של השימוש בו ניתן למצוא אצל [במאמרם של פולניצר ובכר שכותרתו "שיטות להערכת שווי תיקי ביטוח: שיטת תוחלת שווי \(With and Without\)"](#) אשר פורסם בכתב העת [סטטוס ב-25 ביולי 2019](#).

## גישה ההשוואה לשוק

גישה זו בוחנת את שווי של קניין הרוחני מושא הערכה באמצעות השוואה לקניין רוחני "דומה", בהתבסס על ניתוח עסקאות רכישה או מכירה שבוצעו בין צדדים בלתי תלויים, בתנאי "יקונה מרצון ומוכר מרצון", ובתחומים הקרובים ככל האפשר לתחום שבו פועל הקניין הרוחני המוערך. בהקשר זה, הדמיון הנדרש אינו בהכרח טכנולוגי, אלא מתייחס בעיקר לדמיון ביישומים האפשריים, בשוקי היעד ובמאפייני העסקיים והכלכליים הנגזרים מהם. עם זאת, בתנאי השוק הקיימים, גם לאחר ביצוע מחקר מקיף, מידע השוואתי מסוג זה עשוי להיות חסר או בלתי ספציפי במידה מספקת. לפיכך,

גישה זו אינה ישימה במקרים רבים, ומשמשת בעיקר כאמת מידה כללית וכאמצעי בקרה והשוואה לתוצאות המתקבלות משיטות הערכה אחרות.

## מודל המכפיל

מודל המכפיל מהווה למעשה יישום פרטי ומצומצם של מודל היוון תזרימי המזומנים (DCF). במסגרת מודל זה נקבע השווי המוערך כיחס שבין הרווח הכלכלי החזוי לתקופה מוגדרת, לרוב שנתי, לבין שיעור היוון הנגזר ממשך תקופת ההנאה הכלכלית הצפויה מן הקניין הרוחני, בדומה למנגנון התמחר של אגרת חוב מסוג קונסול (אג"ח צמיחה). מודל המכפיל מאופיינת ביישום מהיר ויעיל, אולם הנחות היסוד העומדות בבסיס עשויות להיות מחמירות או פשטניות יתר על המידה. לפיכך, השימוש בו מחייב זהירות מקצועית, שיקול דעת ומודעות מלאה למגבלותיו המובנות. הסבר מלא של המודל חורג ממסגרת מאמר זה. המחשה ברורה של השימוש בו ניתן למצוא אצל [במאמרם של האקטוארים פולניצר ובכר שכותרתו "שיטות להערכת שווי תיקי ביטוח: מכפיל ה-EBITDA" אשר פורסם בכתב העת סטטוס ב-12 ביוני 2019](#).

## גישה העלות

גישה זו מעריכה את שווי של הקניין הרוחני על בסיס עלות יצירתו או עלות החלפתו. במסגרת גישה זו נאמדות, בין היתר, עלויות פיתוח הקניין הרוחני, תוך בחינה השוואתית של העלויות אשר הייתה נשאת בהן "החברה נורמטיבית" לו הייתה מפתחת את הקניין הרוחני מלכתחילה, מנקודת מוצא של אפס. גישה זו נשענת, בין היתר, על עקרון השחלוף, שלפיו משקיע רציונלי לא יסכים לשלם בעבור קניין רוחני סכום העולה על העלות ההיפותטית הנדרשת לפיתוח עצמי של קניין רוחני חלופי, המסוגל להניב תועלות כלכליות דומות. עם זאת, עקרון

זה אינו חל, ככלל, על קניין רוחני ייחודי המוגן משפטית מפני העתקה, כגון פטנטים – וזאת בכפוף להיקף ולגבולות הטריטוריאליים של ההגנה. בנוסף, תחולת העיקרון מוגבלת במצבים שבהם נדרש זמן הנהגה קצר לשוק (T.M- Time to Market) כאשר זמני הפיתוח של קניין רוחני חלופי ממושכים, או כאשר רמת איהודאות הכרוכה בפיתוח עצמי גבוהה במיוחד.

גישה זו אינה מביאה בחשבון את השפעתם של משתנים אקסוגניים, החיצוניים לקניין הרוחני עצמו, כגון שינויים בטמני הצרכנים או התפתחות מוצלחת של טכנולוגיות מתחרות, אשר עשויים להשפיע באופן מהותי על שווי של הקניין הרוחני המוערך. כמו כן, גישה זו אינה משקפת את איהודאות האיהונטית לפיתוחים חדשניים, הנובעת מהסיכון לכישלון הפיתוח, לחילופין מאיחולת להשלים את היישום שלשמו פותח הקניין הרוחני, או לחלופין לחילופין מן הפוטנציאל ליצירת יתרונות כלכליים משמעותיים במקרה של מימוש מסחרי מוצלח. לפיכך, מקובל להשתמש בגישה זו בעיקר לצורך קביעת טווח מינימלי לשווי של הקניין הרוחני ("מימור ריזפה"). בנוסף, היא משמשת לעיתים כבדיקה מחדל במצבים שבהם לא קיימת אפשרות מעשית ליישום גישת ההכנסות או את גישת השוואה לשוק.

## אתר RoyaltySource

בפרקטיקה, מעריכי שווי נכסים בלתי מוחשיים נעזרים באתר RoyaltySource (בתשלום) ככלי עזר מרכזי לצורך יישום גישת השוק ובעת גישת ההכנסות במודל הפטר מתמלוגים. האתר מספק מאגר נתונים רחב של עסקאות רישיון, הכולל שיעורי תמלוגים במועל, מבני עסקאות, תחומי פעילות, סוגי נכסים בלתי מוחשיים ותנאים מסחריים רלוונטיים. באמצעות ניתוח עסקאות השוואה (Benchmark) הדומות ככל האפשר לנכס מושא הערכה – מבחינת גישה, פונקציית עסקית, שלב מחזור חיים ופרופיל סיכון – יכול מעריך השווי לגזור טווח סביר לשיעור תמלוגים ראוי, לבחון את סבירות ההנחות הכלכליות המיישמות במודל הכנסות, ולבסס את הערכת השווי על נתוני שוק אמפיריים. עם זאת, השימוש במידע מחייב שיקול דעת מקצועי, והתאמת נדרשות לנסיבות הספציפיות של הנכס המוערך, והבנה כי הנתונים משמשים כאמת מידה תומכת ולא כתחליף לניתוח כלכלי מלא.

**הכותב הוא כלכלן, מייסד ונשיא לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA), מחבר הספר "המדריך למעריכי שווי תאגידים", בר-סמך בהערכת שווי, בעל מקצוע מוערך בתחומי הערכות השווי השונים, מקים איגוד מעריכי שווי מקצועי מוכר ובעל מוניטין אשר קיבל מינוי מסגן ראש הממשלה ומשר המפטים (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 הממוחית כלכלה (הערכות שווי).**