

# פיתוח מבחנים כמותיים לקביעת מוניטין

אוניברסיטת תל אביב, הפקולטה למשפטים ע"ש בוכמן  
פרו-סמינריון : "סוגיות בקניין רוחני ועוולות מסחריות"

מוגש ע"י : שחר מעוז

ת.ז. : 315637710

דוא"ל : [Shaharmaoz@mail.tau.ac.il](mailto:Shaharmaoz@mail.tau.ac.il)

מוגש ל : פרופ' אמיר חורי

## מבוא

מוניטין הוא אחד ממרכיביו העיקריים של הקניין הרוחני<sup>1</sup>. מוניטין אינו מוגדר באופן אחיד על-ידי החוק, אולם קיים קונצנזוס בפסיקה ובספרות (הישראלית<sup>2</sup> והזרה<sup>3</sup>) לפיו מוניטין מהווה למעשה את כוח המשיכה של העסק בנוגע ללקוחותיו. כלומר, הודות לתדמיתו החיובית של המוצר בעיניו הציבור – קרי, המוניטין – קיים שוק של לקוחות-בכוח אשר מעוניינים ברכישתו<sup>4</sup>.

מאחר וכאמור המוניטין טומן בחובו ערך כלכלי<sup>5</sup>, אזי שנדרש למדוד ערך זה לצרכים רבים ומגוונים בחיי המסחר והעסקים, למשל בקרות אירועים של מיזוגים ורכישות (M&A); במקרים של פינוי (למשל "פיצוי הפקעה"); לצרכי מס; או אף בעת חלוקת נכסים בין בעלים משותפים (ככל והמוניטין מהווה חלק מהנכסים המשותפים) ועוד<sup>6</sup>. אולם, אומדן מוניטין היא פעולה מורכבת, שכן כאמור אינו מוגדר באופן מדויק ואחיד, ועל כן פותחו מספר שיטות להערכתו ומדידתו.

חלק מהשיטות השונות יובאו בעבודה זאת, תוך עמידה על יתרונותיהן ומגבלותיהן. ניתן לציין כבר בשלב זה שבעת כתיבת עבודה זו אין בנמצא שיטה אידיאלית, הטובה יותר מחלופותיה בכל מקרה ומקרה. עם זאת, בפסק דין מכונן בתחום<sup>7</sup> הועדפה שיטה אחת על חברותיה, והרי שזו נקבעה כהלכה. בשורת פסקי דין עוקבים, הכריע ביהמ"ש כאמור באותו פסק דין והרי ששיטה זו הפכה לשיטה המקובלת למדידת המוניטין. אבל שיטה זו אינה חפה מקשיים, כפי שיפורט ויודגם בהרחבה בפרקים הבאים.

בשל האמור לעיל, היינו היעדר האחידות בהגדרת ומדידת המוניטין, וכן הצורך המעשי וההשלכות הכלכליות של מדידה מהימנה של נכס זה, בחרתי לחקור נושא זה. כמו-כן, במסגרת לימודי בחוג לחשבונאות, נדרשתי לא פעם לסוגיות הקשורות למוניטין או הנובעות ממנו, ונוכחתי לגלות כי העמדה החשבונאית המקובלת לעניין זה<sup>8</sup> אינה נוקטת בגישה מדעית מספקת. כלומר, דרכי החישוב והמדידה של המוניטין, כפי שנקבעו בכללי החשבונאות המקובלים, אינם נעזרים בכלים מדעיים קיימים, לרבות מתחומי המתמטיקה והסטטיסטיקה. תופעה זו סקרנה אותי זה מכבר, והיא שהובילה אותי לחקור את הנושא, ובעיקר במטרה למצוא מודל מעשי מבוסס כלים מדעיים להערכה ומדידה של המוניטין. לכן, שאלת המחקר בעבודתי היא האם ניתן לזהות את המקורות ליצירת המוניטין ובכך למדוד את ערכו באופן ישיר ובאמצעות כלים מדעיים מבוססי נתונים.

בפרק הבא אסקור את תמונת המצב המשפטית, לרבות השיטות למדידת מוניטין כפי שהועלו בפסיקה. לאחר מכן אעמיק בשיטה המקובלת ואדגיש את מגרעותיה במגוון תחומים. בהמשך אציג מחקר שתוצאותיו מספקות מענה לשאלת המחקר בעבודה זאת. לבסוף, אסכם את דבריי ואציג את מסקנותיי העיקריות.

<sup>1</sup> יהושע ויסמן דיני קניין – חלק כללי (התשנ"ג).

<sup>2</sup> ע"א 550/72, באומל נ' פקיד השומה חיפה, פ"ד כח(1) 650, 653.

<sup>3</sup> Inland Revenue Commissioners v. Muller & Co.'s Margarine, Limited (1901) [17], at p. 223.

<sup>4</sup> רע"א 371/89 אילן ליבוביץ' נ' א. את. י. אליהו בע"מ, מד(2) 316.

<sup>5</sup> Chan Tak Jie, Leong See Yin, Priyadarshimi Nadarajan, Parimala Ramayah, A review of reputation facets of selected public-listed companies in Malaysia based on reptrak model, Putra business school Malaysia (2016).

<sup>6</sup> ב. ברזילי שמאות מקרקעין – עקרונות גישות ותהליכים, מהדורה שנייה, 2007, הוצאת בחר.

<sup>7</sup> ע"א 5321/98, אינוסט טימפקס בע"מ נ' פקיד שומה תל אביב (נבו 15.12.03).

<sup>8</sup> סעיף 32 לתקן דיווח כספי בינלאומי – צירופי עסקים IFRS 3 "הכרה במוניטין או ברווח מרכישה במחיר הזדמנותי, ומדידתם".

## תמונת המצב המשפטית

מאחר ונקודת המוצא לעבודה היא שהמוניטין מהווה נכס בעל ערך כלכלי<sup>9</sup>, אזי שלמידתו משמעות כבירה בעולם המסחרי. עם זאת, כאמור, המוניטין משתייך לקבוצת נכסים ייחודית שהינה בלתי מוחשית ובלתי מזוהה – 2 מאפיינים אלו מקשים על מדידתו באופן מהימן ומהווים בסיס למחלוקות והתדיינויות רבות<sup>10</sup>. לפיכך, ראשית אציג את המסגרת החקיקתית בדבר המוניטין. לאחר מכן אסקור את השיטות השונות שנידונו בפסיקה כמענה לבעיית המדידה. לבסוף אוסיף התייחסויות לנושא מטעם הספרות המקצועית ותקני החשבונאות.

### **חקיקה**

ניתן להבחין במונח "מוניטין" במספר מקומות בחקיקה הישראלית, כגון: סעיף 2 לחוק ההנדסאים והטכנאים המוסמכים, תשע"ג-2012; סעיף 1 לחוק הגנת כינויי מקור וציונים גיאוגרפיים, תשכ"ה-1965; וסעיף 81 לחוק הגנת הדייר [נוסח משולב], תשל"ב-1972. בכל אלו ועוד, המונח מוניטין משולב בהסדר הספציפי ואולם באף אחד מן החוקים הללו לא ניתנת הגדרה מדויקת למונח זה. כלומר, המחוקק הישראלי בוחר להשתמש במונח "מוניטין" – מונח ערטילאי ואמורפי – ללא הגדרה ממצה ומדויקת המסבירה את משמעותו. לא זו בלבד, אלא שהשימוש במונח בהסדרים השונים לרוב שונה. לדוגמה, הגדרת ה-"מוניטין" ככל שהדבר נוגע לעילה של עוולת גניבת העין, אינה דומה לזו הנגזרת מן העילה שהורתה בדיני השותפות<sup>11</sup>.

הקושי בהגדרת המוניטין אינו ייחודי למשפט הישראלי, והוא נחלתן של שיטות משפט שונות. עובדה זו מעידה על הימנעות שלא בכדי מצד המחוקק הישראלי ממתן הגדרה ברורה למוניטין וניתן להסיק כי הסיבה לכך היא הימנעות מתיחום יתר למושג בעל משמעותיות נרחבות ומגוונות. המחוקק למעשה הכיר במוגבלותו להגדיר מפורשות את המונח "מוניטין" וכאמור בשל הקושי, המורכבות ויריעת העניינים ש-"מוניטין" חולש לגביהם, לא המחוקק אלא הפסיקה היא שיצקה בו תוכן בכל מקרה ומקרה שהגיע לפתחה.

### **הפסיקה**

כאמור, המחוקק הישראלי, בדומה למקבילו האמריקאי, השאיר את מלאכת הפרשנות להגדרת המונח "מוניטין" בידי המערכת השיפוטית. אבן דרך בנושא היא פרשת **אינווסט**<sup>12</sup>, שבה אוחדו 5 תיקים אשר כולם התעוררה שאלה מרכזית – הרלוונטיות לעבודה זו – הלוא היא "**מהו מוניטין?**"<sup>13</sup>. באותה הפרשה, השופט א' ריבלין נוקט במתודולוגיה תלת-שלבית בנוגע לסוגיית המוניטין בהקשרו העסקי: ראשית – הגדרת המוניטין; שנית – העברת (מכירת) המוניטין; ושלישית – חישוב ערכו (מדידה) של המוניטין.

### הגדרת המוניטין

תחילה, נקבע כי הגרעין של המוניטין מצוי בקיומה של סבירות כי הלקוחות ישובו, מסיבה זו או אחרת, למקום העסק<sup>14</sup>. כלומר, המוניטין מבטא את מכלול היתרונות שנצברו לעסק בשל תכונותיו – מיקומו, שמו הטוב,

<sup>9</sup> ר' גם סעיף 88 לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש], תשכ"א-1961.

<sup>10</sup> ע"א 280/73 פלאימפורט בע"מ נ' ציבה גייגי לטד, פ"ד כט (1).

<sup>11</sup> פנחס נרקיס מוניטין (Goodwill) מהותו, הוכחתו, חישובו, ומיסויו בעניינים שונים, 2003.

<sup>12</sup> פרשת אינווסט, לעיל ה"ש 7.

<sup>13</sup> בפרשת אינווסט השאלה מהו מוניטין? נסובה על היבטי המוניטין הרלוונטיים לסעיף 88 לפקודת מס הכנסה, אולם התובנות והמסקנות שנידונו בפרשה זו הינן כלליות וחוצות-דיסציפלינות מעבר לפן המיסוי.

<sup>14</sup> Crautwell v. Lye, (1808-1813) All E.R. Rep. 189, (3).

דימויו, איכות השירותים שהוא מציע ואיכות המוצרים שהוא מספק. משכך, העסק בעל המוניטין משמר את הרגלם של לקוחותיו לשוב ולפקוד אותו<sup>15</sup>.

### העברת (מכירת) המוניטין

בשלב זה יש לעמוד על 2 היבטים: עצם עבירות המוניטין ודרכי ההוכחה לכך.

הפתרון להיבט הראשון – **עצם עבירות המוניטין** – נגזר מההגדרה לעיל והמסקנה המשתמעת ממנה, לפיהן המוניטין הוא סבירות שובם של הלקוחות לבית העסק, ומכאן שהוא מהווה נכס קנייני<sup>16</sup>. אי-לכך, ככל והמוכר מאפשר לקונה ליהנות מן הלקוחות הרגילים הפוקדים את העסק אזי שהתבצע מכר מוניטין<sup>17</sup>. אם כן, ניתן לומר שבמכירת עסק על נכסיו השונים, המהווים למעשה את מכלול יתרונותיו, ניתן למכור, בין היתר, גם את נכס המוניטין.

מסקנה זו מובילה ל**סוגיית ההוכחה**, קרי מה הם התנאים שצריכים להתקיים בשביל לקבוע כי במכירת העסק על נכסיו השונים, אכן נמכר גם נכס המוניטין. תחילה יצוין כי מקום והוסכם שחוג הלקוחות יעבור מאדם למשנהו אינה בהכרח מעידה על העברת מוניטין, אלא נדרשים סממנים נוספים המעידים על העברה כאמור. לעומת זאת, אין חובה כי מכירת מוניטין תהא פעולה נלוות למכירת נכס פיזי השייך לעסק<sup>18</sup>. בין הסממנים ניתן למנות את העברת מרשם הלקוחות ממוכר העסק לקונה וקיומה של תניית אי-תחרות המגבילה את מוכר העסק מלנסות ולזכות בלקוחותיו בחזרה. סממן נוסף היה עדות מטעם הקונה כי רכש מוניטין, שכן טרם כניסת תיקון מס' 132 לפקודת מס הכנסה<sup>19</sup>, בשל אינטרסים מיסויים מנוגדים בין מוכר המוניטין לבין רוכשו, הרי שאם העיד על עצמו הקונה כי רכש את המוניטין של המוכר, היה מקום להאמין לו ולראות בעסקה כעסקה כנה ואמיתית<sup>20</sup>. לבסוף מבחן הנסיבות הוא שיכריע בהתאם לכל מקרה ומקרה. בהקשר זה אציין מצב דברים מובהק – לפיו נמכר מוניטין של עסק (בהנחה וקיים) – והוא כאשר נמכר העסק כ"עסק חי", קרי כאשר מועברת הפעילות של העסק. העברת הפעילות משמעה העברתם של אותם יסודות המבטיחים את המשך פעילותו של העסק<sup>21</sup>.

### חישוב ערכו (מדידה) של המוניטין

לאחר שהוגדר מהו המוניטין, וכן הוכח כי בוצעה העברתו מאחד לאחר, מגיעים אנו לשלב האחרון – שהינו עיקר עבודה זו – והוא מדידת המוניטין וחישוב ערכו. שלב זה הינו הקשה ביותר והוכר זה מכבר כי אין שיטה אחידה או מדד קבוע לפיו ניתן יהיה להעריך את המוניטין<sup>22</sup>. על-כן, יוצגו להלן 2 השיטות שנסקרו בפרשת **אינווסט**, תמצית יתרונותיהן וחסרונותיהן וכן השיטה שנקבעה כהלכה.

שיטת **היוון הרווחים העתידיים** היא השיטה המקובלת באנגליה לחישוב המוניטין<sup>23</sup>. לפי שיטה זו יש להביא בחשבון את שווי סכום הרווחים, שהעסק הנדון עשוי להשיג במשך תקופה ידועה בעתיד, על בסיס השיעור

<sup>15</sup> פרשת **אינווסט**, לעיל ה"ש 7, עמ' 249.

<sup>16</sup> פרשת **ליבוביץ'**, לעיל ה"ש 4.

<sup>17</sup> ע"א 276/69 **הילקוביץ' נ' אלויס (ישראל) בע"מ**, פ"ד כד (1) 85, פסק דינו של השופט קיסטר בעמ' 90.

<sup>18</sup> Brett v. Ebel 51 N.Y Supp. 573 (1898).

<sup>19</sup> חוק לתיקון פקודת מס הכנסה (מס' 132) (תיקון), התשס"ג-2002.

<sup>20</sup> פרשת **אינווסט**, לעיל ה"ש 7, עמ' 252.

<sup>21</sup> Pflughar Hardware Specialty Co. v. Blair 30 F. 2d 614 (1929).

<sup>22</sup> ע"א 45/49 **אליעזר בלוח נ' פרץ מילר**, ד 325 (1950), פסק דינו של השופט אגרנט בעמ' 329.

<sup>23</sup> MICHAEL SHERRY, WHITEMAN ON CAPITAL GAINS TAX [29] 223 (1998).

הממוצע של הרווחים בעבר<sup>24</sup>. נוסחה זו מעלה 3 קשיים: האחד, יש להניח שלקוחות ימשיכו לפקוד את בית העסק כך שהרווחיות תישמר. הנחה זו אינה ברורה מאלה, בעיקר בפעילויות תחרותיות מאוד<sup>25</sup>; השני, נוסחה זו מניחה שכל רווחי העסק נצמחים הודות למוניטין. ההנחה המשלימה לכך היא ששאר נכסי העסק נעדרים כל יכולת הפקת רווחים, קביעה מוטעית מעיקרה<sup>26</sup>; השלישי, קיים קושי מעשי בבחירת מספר השנים שבו יוכפל ממוצע הרווחים. לשם בחירה במכפיל הנכון יש לחזות את אורך חייו של העסק, קרי שימוש באומדן גס.<sup>27</sup>

שיטת ה**נוסחה היחסית** קובעת שיש לייחס למוניטין את הפער בין הרווח שהפיק העסק לבין הרווח המקובל בענף. בבסיס שיטה זו ניצבת ההנחה כי כל העסקים בענף פלוני מפיקים רווח אחיד הודות לנכסיהם המוחשיים והבלתי מוחשיים, ועל כן כל רווח עודף נצמח הודות למוניטין גרידא.<sup>28</sup> גם שיטה זו מעלה קשיים: ראשית, הנחת המוצא אינה מתמודדת עם מצבים בהם לכלל העסקים בענף מסוים יהיה מוניטין, כך שהרווח המקובל בענף יגלם מרכיב מסוים של מוניטין, ובהתאם חישוב הרווח העודף אינו יבטא את מלוא המוניטין; בנוסף, בדומה לקושי השני העולה משיטת היוון הרווחים העתידיים, נוסחה זו מניחה שכל הרווח העודף מיוחס בהכרח למוניטין; לבסוף, גם בשיטה זו קיים קושי מעשי והוא בהתבססות על השוואת הרווחיות הממוצעת בענף, שכן שיוך עסק לענף מסוים והשוואתו לעסקים אחרים מהווה כר פורה להתדיינויות.

בהגיענו לשיטה האחרונה – **השיטה השיורית** (Residual Method) – אשר אומצה כהלכה<sup>29</sup>, יצוין תחילה כי בחירה בשיטה זו הינה בבחינת "הרע במיעוטו", שכן חרף היותה מדויקת יותר מהחלופות לעיל, היא אינה מבודדת לחלוטין את המוניטין מנכסים בלתי מזוהים אחרים, למשל ערכו של "העסק החי". לפי שיטה זו, יש לנכות ממחיר התמורה שנשתלמה בגין העסק כולו את ערך השוק של כל אחד מהנכסים האחרים, כך שהיתרה תיחשב כערכו של המוניטין ושל העסק כעסק חי<sup>30</sup>. שיטה זו אומצה בארצות הברית ועל ידי כללי החשבונאות המקובלים<sup>31</sup> הן מאחר והיא קלה ונוחה לחישוב והן בשל העובדה שהמוניטין, העסק החי ונכסים בלתי מזוהים נוספים הם הנכסים הקשים ביותר להערכה עצמאית. אולם, גם שיטה זו מעוררת קשיים: האחד, שיטה זו, כאמור, אינה מבחינה בין ערך המוניטין לערך העסק החי ולערכם של נכסים בלתי מזוהים נוספים; השני, במצבים בהם התמורה שנשתלמה נמוכה מסך הנכסים, הנוסחה תביא למסקנה כי ערך המוניטין ושאר הנכסים הבלתי מזוהים שווים ל-0 או שליליים, אם כי עלולים להיות מקרים שבהם הדבר אינו נכון<sup>32</sup>.

<sup>24</sup> פרשת **באומל**, לעיל ה"ש 2, עמ' 651.

<sup>25</sup> P.G. Whiteman *Whiteman on Capital Gains Tax* (London, 4<sup>th</sup> ed. By P.G. Whiteman, M. Gammie, M Herbert, 1988).

<sup>26</sup> ע"פ 83/73 **הנדסת חימום בע"מ, ואח' נ' מדינת ישראל** (נבו 20.02.74).

<sup>27</sup> ע"א 7493/98 **שלמה שרון נ' פקיד שומה** (נבו 15.12.03), עמ' 10.

<sup>28</sup> ד" אלקינס **מיסוי קניין רוחני** (תשנ"ג), עמ' 157-158.

<sup>29</sup> ע"מ 36620-12-09 **כלל חברה לביטוח בע"מ נ' פקיד שומה למפעלים גדולים** (נבו 20.02.13).

<sup>30</sup> רע"א 215/89 **אחוזות והשקעות (חיפה) בע"מ נ' חיים פלדמן**, תק-על 1511 (1989).

<sup>31</sup> סעיף 32 לתקן דיווח כספי בינלאומי 3, לעיל ה"ש 8.

<sup>32</sup> פרשת **שלמה שרון**, לעיל ה"ש 27, עמ' 11-12.

## סקירה ספרותית

בנוסף לחקיקה שאוזכרה ולמלאכת הפרשנות הנרחבת שנידונה בפסיקה, הספרות המקצועית בדבר המוניטין, על שלל הסוגיות שמונח זה טומן בחובו, לרבות הגדרה, העברה, מדידה ועוד, מספקת התייחסויות מצד מומחים רבים<sup>33</sup>. לדוגמה, הגדרת המוניטין כפי שהוצגה לעיל למעשה מאמצת את דבריו של פרופ' י' ויסמן בספרו "דיני קניין – חלק כללי (תשנ"ג)". כמו-כן, נכתב רבות על היבטי המיסוי השונים הקשורים למוניטין, למשל, על ידי ד' גליקסברג "גבולות תכנון המס (תש"ן)" ו-ד' אלקינס "מיסוי קניין רוחני (תשנ"ג)". קצרה היריעה מלציין את שלל המומחים והדברים שנאמרו בנוגע למוניטין אולם הסקירה הענפה מעידה על חשיבות המחקר בנושא זה, בעיקר לעניין מדידת המוניטין וההשלכות הכלכליות מכך<sup>34</sup>.

## סיכום ומסקנות

מהאמור לעיל עולה כי המחוקק הישראלי בחר שלא להמשיג את המוניטין תחת גבולות ברורים, וזאת חרף שימוש במונח זה במספר חוקים. היעדר מסגרת חקיקתית בנושא הובילה לפיתוח פסיקתי נרחב, אם כי ספק שזו הדרך הנכונה להתמודדות עם תחום כה מורכב ועמוס. הדבר מקבל משנה תוקף שעה שמתגלעת מחלוקת חדשה בנושא, והמערכת השיפוטית נדרשת להכריע באופן אחראי ומקצועי, שכן כאמור מדובר בתחום בעל משמעויות כלכליות כבירות. למותר לציין, מומחים ואנשי מקצוע נרתמו בחלוף השנים למחקר והוסיפו רבות על הידוע באותה שעה, אף בהיבטים שאינם הגיעו דווקא לפתחו של ביהמ"ש.

לסיכום, בפרק זה נסקרו שלוש השיטות למדידת מוניטין: שיטת היוון הרווחים העתידיים, שיטת הנוסחה היחסית והשיטה השוויקית. אף אחת מן השיטות אינה חפה מקשיים ובעיות, ואילו השיטה השוויקית שכאמור אומצה כהלכה, אינה מהווה אלא "הרע במיעוטו". לפיכך, בפרק הבא אצלול לשיטה השוויקית בפרט, ביתרונותיה ובחסרונותיה, תוך העמקה בחולשה המרכזית הלוא היא חישוב עקיף, שאינו מבודד ערכים של נכסים בלתי מזוהים שונים מן המוניטין. זאת ועוד, אעמוד על 2 הנחות היסוד עליהן מתבססת השיטה, ואדגים באמצעות מקרים שונים ובלתי תלויים כי הנחות אלו אינן מתקיימות בהכרח.

---

Marko Sarstedt, Petra Wilczynski and T.C Melewar, Measuring reputation in global markets- A compression of<sup>33</sup> reputation measures convergent and criterion validities, *Jornal of world business*, 329 (2013)

Bromley ,D, compering corporate reputation: league tables, quotients, benchmarks or case studies? *Corporate*<sup>34</sup> reputation review, 5(1), 35-50 (2002)

## החוסר שיש בהסדר הקיים

בפרק זה אציג את החולשות בהסדר הקיים בנוגע למדידת מוניטין הנובעות, כאמור, משימוש בגישה השיורית. כפי שנאמר לעיל, הגישה השיורית מחושבת כהפרש בין התמורה שנשתלמה בגין מכירת עסק לבין ערך השוק של סך הנכסים הניתנים לזיהוי. נוסחה זו טומנת בחובה 2 הנחות יסוד, שכפי שאראה בפרק זה, אינן מתקיימות בהכרח: ההנחה הראשונה גורסת כי בהכרח נמכר עסק והועברה תמורה בגינו; והשנייה קובעת כי הנכס שאינו ניתן לזיהוי – ועליו יועמס ההפרש בין התמורה לשווי הנכסים – הוא מוניטין גרידא. למותר לציין כי היעדר התקיימותן של הנחות אלו אינו מוציא את חשיבות הערכת המוניטין לצרכים אחרים.

### **שלילת ההנחה הראשונה: "בהכרח נמכר עסק והועברה תמורה בגינו"**

החולשה הראשונה של השיטה השיורית מתעוררת כאשר מצד אחד קיים צורך לחשב ולהעריך את המוניטין ומצד שני העסק בעל המוניטין אינו נמכר<sup>35</sup>. כאמור, הגישה השיורית נדרשת ל-2 קלטות (inputs): התמורה שנשתלמה ושווי הנכסים (נטו) בספרים (BV). בהיעדר אחד מן הקלטים הללו, למשל "התמורה שנשתלמה", אזי שלא ניתן לחשב את המוניטין, אם כי בוודאי שהוא עשוי להיות קיים. ניתן להבחין ב-3 מקרים, למרות שבוודאי קיימים עוד<sup>36</sup>, הממחישים בעיה זו: המקרה הראשון הוא בעת חישוב גובה הנזק בגין עוולת גניבת העין; המקרה השני הוא בעת עזיבת שותף משותפות; והמקרה השלישי הוא הסדר הפיצוי בגין הפסד מוניטין לפי חוק פיצוי מפוני סיני, תשמ"ב-1982.

### גניבת עין

סעיף 1 לחוק עוולות מסחריות, תשנ"ט-1999 עוסק בעוולת גניבת העין. עוולה זו נועדה להגן על המוניטין של מי שמוכר טובין או נותן שירות מפני מצג מטעה כאילו המוצר או השירות של אחר קשורים לבעל המוניטין<sup>37</sup>. יסודות העוולה מורכבים משניים: האחד, הוכחת קיומו של מוניטין; והשני, יסוד ההטעיה. בשל קוצר היריעה אמנע מהעמקה ביסודות אלו, אולם החשוב לעניינינו הוא גובה הפיצוי לו זכאי התובע שהצליח להרים את נטל ההוכחה לגבי יסודות אלו, קרי הוכיח שבוצעה העוולה כלפיו. גובה הפיצוי נתון בסעיף 13 לאותו החוק, לפיו מי שסבל מאחת מהעוולות המנויות בחוק זה, זכאי לפיצוי בלא הוכחת נזק בסכום שלא יעלה על 100,000 ש"ח. אחד השיקולים המרכזיים העומדים במתן פיצויים בלא הוכחת נזק הוא היעדר יכולת להוכיח את הנזק המדויק שנגרם בעקבות גניבת העין.<sup>38</sup> במילים אחרות, עוולת גניבת העין הינה למעשה פגיעה במוניטין עסקי, המהווה נכס, ומשכך היא יוצרת נזק ממוני. נזק זה עשוי להיות קטן מ-100,000 ש"ח מחד, וגדול ממנו לאין שיעור מאידך, והכל בתלות בנסיבות המקרה. לפיכך, נדמה שהסדר הפיצוי בלא הוכחת נזק אינו אלא פשרה המאזנת בין אותם מקרים שהנזק נמוך מ-100,000 ש"ח לבין אותם מקרים שהנזק גבוה מסכום זה, והכל מאחר ונעדרת היכולת לאמוד במדויק את גובה הנזק, קרי גובה המוניטין שנפגע. בפרק הבא אציע שיטה המחשבת את גובה המוניטין באופן ישיר ועל כן עשויה לסייע לחישוב גובה הפיצוי בגין עוולת גניבת העין באופן ראוי וצודק יותר מהפשרה הקיימת.

<sup>35</sup> ה"פ 994/00, ברון נ' רפאל ואח', פס" 24 לפסק דינו של השופט ברנר (נבו 03.01.11).

<sup>36</sup> ר' ע"א 4975/09, אהרון פינטו נ' פקיד שומה עפולה (נבו 15.07.09).

<sup>37</sup> ע"א 3559/02 מועדון מנויי טוטו זהב בע"מ נ' המועצה להסדר ההימורים בספורט, פ"ד נט(1) 873, פסק דינה של השופטת ד' ביניש, עמ' 900.

<sup>38</sup> מ. דויטש עוולות מסחריות וסודות מסחר (תשס"ב), עמ' 90.

### עזיבת שותף משותפות

הוכר זה מכבר, כי שותפויות של בעלי מקצועות חופשיים, למשל עורכי דין, יכולים לטמון בחובם מוניטין.<sup>39</sup> כלומר, משרד עורכי דין שיש לו מוניטין נפרד מזה של שותפיו, הוא משרד שהלקוחות מגיעים אליו לא רק בגלל זהותם הספציפית של עורכי הדין שעובדים בו, אלא גם בגלל המותג של המשרד עצמו. אם כך, כאשר שותף עוזב את השותפות, הוא זכאי בין היתר לחלקו במוניטין של השותפות. לצורך הערכת חלקו במוניטין זה, יש למצוא את ערך המוניטין של השותפות. המוניטין של השותפות משתקף ברווח העודף שהיא יכולה לייצר, רווח שאינו תולדה של המוניטין המקצועי האישי של השותפים, אלא תולדה של השותפות עצמה. כלומר, יש להחסיר מהרווחים הצפויים של הפירמה את הרווח האישי של כל שותף אלמלא השותפות. את הנתון השני ניתן לזהות (אם כי קיימת ביקורת על אופן חישוב זה) באמצעות השכר הנורמטיבי-אישי של כל שותף.<sup>40</sup> לעומת זאת, הנתון הראשון – הרווחים הצפויים של הפירמה – אינו ניתן לזיהוי, אלא להערכה גסה בלבד באמצעות שיטת היוון הרווחים העתידיים. הסיבה העיקרית להיעדר השימוש בשיטה השיורית היא היעדר נתון מרכזי הנדרש לחישוב – הלוא הוא "התרומה שנשתלמה" – היות והשותפות אינה נמכרת ואין דרך להצביע על מחיר רכישה של השותפות בכללותה (as is). הנה כי כן, מקרה נוסף ובו השיטה השיורית אינה מספקת מענה ראוי להערכת המוניטין.

### חוק פיצוי מפוני סיני, התשמ"ב-1982

חוק זה נבע מהסכם השלום שנחתם עם מצרים מיום 25.4.79, בו מדינת ישראל התחייבה להוציא כוחותיה ואזרחיה מסיני.<sup>41</sup> סעיף 25 לתוספת ז' לחוק עוסק בפיצוי בגין הפסדים עסקיים שקמו למפוני סיני, לרבות הפסדי מוניטין. הפסד מוניטין, כפי שעולה מסעיף זה, מוגדר כרווח העודף (excess profit) שהעסק הפיק מעל לרווח הממוצע באותו ענף. אציין כי חוק זה אינו בתוקף עוד, אולם לא בכדי בחר המחוקק להשתמש בשיטה זו. הסיבה העיקרית היא ששימוש בשיטה השיורית הוא אינו אפשרי, וזאת מאחר והעסקים המפונים לא נמכרו, היינו לא מתקיים הנתון הנדרש לחישוב ע"ב השיטה השיורית – "התרומה שנשתלמה".

### **שלילת ההנחה השנייה: "מוניטין הוא הנכס היחיד שאינו ניתן לזיהוי"**

הגישה החשבונאית המקובלת נוהגת להבחין בין נכסים מוחשיים לנכסים בלתי מוחשיים. לאחר מכן, יש להבחין בין נכסים בלתי מוחשיים מזוהים לנכסים בלתי מוחשיים בלתי מזוהים. מוניטין הוא הנכס הבלתי מוחשי ובלתי מזוהה העיקרי. תכונתם הייחודית של הנכסים הבלתי מוחשיים ובלתי מזוהים אינה מאפשרת לעמוד על טיבם באופן חד משמעי, וכפועל יוצא אינה מאפשרת להעריכם באופן מהימן ומדויק. השיטה השיורית קוהרנטית לגישה זו שכן הפלט שלה – ערך המוניטין – טומן בחובו את הערך המצרפי של כלל הנכסים הבלתי מוחשיים ובלתי מזוהים של העסק הנרכש. בין קבוצת נכסים זו ניתן למנות בין היתר כח עבודה מיומן, מרכיב העסק החי, פרמיית שליטה ועוד. הסיבה להעמסת כלל ערכי נכסים אלו על גבי המוניטין הינה שאין בנמצא דרך מהימנה להעריך כל נכס כאמור בנפרד. אולם, קיימת משמעות כלכלית קריטית להערכה שכזו והדבר עלה בפרשת **ברק** גז.<sup>42</sup> המשמעות הקריטית קשורה להוראות מס הכנסה טרם תיקון 132 לפקודה<sup>43</sup> שנכנס לתוקף ביום 1.1.2003.

<sup>39</sup> Fraser v. Bogucki, 203 Cal App. 3d 604, 250 Cal Rptr 41 (1988).

<sup>40</sup> ע"א 7461/07, ד"ר אמנון רפאל, עו"ד נ' עו"ד ירון מהולל (נבו 19.08.10).

<sup>41</sup> ר"ע 674/86 מדינת ישראל נ' נאות סיני, כפר שיתופי מיסודם של גרעיני חרות בית"ר בע"מ, מב(2), 527.

<sup>42</sup> ע"א 4710/12, ברק גז סוכנויות בע"מ נ' פקיד שומה גוש דן (נבו 13.01.15).

<sup>43</sup> לעיל הי"ש 19.



הוראות אלו קבעו, בתמצית, שיעור מס מופחת עבור מכירת מוניטין בהשוואה למכר הוני "רגיל"<sup>44</sup>. ובכן, בפרשה זו השופטת א' חיות (כתוארה דאז) קבעה שההפרש בין התמורה שנשתלמה לבין ערך השוק של כל אחד מהנכסים האחרים מיוחס הן למוניטין והן לזכויות הפצה – 2 נכסים בלתי מוחשיים ובלתי מזוהים. בפרשה, המוכרת ביקשה לייחס את כלל התמורה הנ"ל למוניטין, וזאת בשל שיעורי המס המופחתים, אולם השופטת קבעה שבהיעדר יכולת ממשיית להעריך את ערכו של המוניטין מן התמורה האמורה, יש לנקוט בגישה שמרנית, קרי חלוקת התמורה לטובת זכויות ההפצה ולא דווקא למוניטין. והנה, מקרה נוסף ובו, שיטה ישירה המודדת את ערכו של המוניטין הייתה מביאה לתוצאה ראויה וצודקת יותר על ידי גביית מס אמת.

### סיכום ומסקנות

מפרק זה עולה כי השיטה השירית שהוכרה בפרשת **אינווסט** כהלכה, ולמעשה נבחרה בתור השיטה המועדפת על החלופות להערכת מוניטין, אינה חפה מקשיים. יתרה מכך, שיטה זו אינה מספקת מענה למספר מקרים בתחומים שונים ומגוונים כמובא לעיל. ההנחות האינהרנטיות בשיטה זו אינן מתקיימות בכל מקרה ומקרה בו נדרש להעריך את המוניטין, והיעדר התקיימותן מונע שימוש בשיטה ומאלץ שימוש בחלופה, שכאמור מראש אינה נבחרה בשל מגבלותיה שלה.

מסקנה נוספת שעלתה מניתוח החולשות בהסדר הקיים, ופרשת **ברק גז** היא הראיה לכך, היא שהשיטה האלטרנטיבית העדיפה היא שיטת היוון הרווחים העתידיים. לא בכדי שיטה זו עדיפה, והסיבה לכך היא ששיטה זו מקיימת את מרבית האלמנטים ההכרחיים למדידת המוניטין: חישוב ישיר, מבוסס נתונים רלוונטיים מהעבר (רווח) ואשר מובחן מנכסים בלתי מזוהים אחרים. המגרעה העיקרית של שיטה זו, ואשר בגינה אינה נבחרה בפרשת **אינווסט** כהלכה, היא רמת הביסוס הנמוכה על נתונים מהעבר כך שאין מדובר בהערכה מהימנה אלא באומדנה גסה. בפרק הבא אציג שיטה נוספת, שטרם נקלטה ומהווה מודל בוסרי שיש לפתחו, אולם הפוטנציאל הגלום בה הינו אדיר, שכן היא מקיימת את האלמנטים המוזכרים לעיל, אם כי יתרונה על שיטת היוון הרווחים העתידיים נעוץ בניתוח סטטיסטי מבוסס נתונים רבים שמאפשר הסתמכות מדעית העולה (כמה שניתן) לכדי מדידה מדויקת.

<sup>44</sup> עמ"ה 4/92, **שפירי נ' פקיד שומה צפת**, פס' 7-8 לפסק דינו של השופט הס (28.04.93).

## המודל המוצע

בפרקים הקודמים סקרתי את שיטות המדידה השונות לצורך הערכת המוניטין. דנתי בשיטה השיורית אשר אומצה כהלכה ועמדתי על מגרעותיה העיקריות, באמצעות דוגמאות מתחומי משפט שונים. כאמור, מהמחקר שערכתי בדבר המקרים בהם נעדר השימוש בשיטה השיורית, עלה כי מקום והפעלת שיטה זו אינה אפשרית לביצוע, האלטרנטיבה העדיפה הינה שיטת היוון הרווחים העתידיים. בפרק זה אציג מחקר המיישם מודל חדש להערכת המוניטין, שעשוי להוות תחלופה עדיפה לשיטה השיורית, כאמור, מקום והפעלתה אינה אפשרי. לא זו בלבד, המודל המוצע הינו מעין "שיפור" לשיטת היוון הרווחים וזאת באמצעות שמירה על העקרונות המנחים של השיטה במקביל להתגברות על המגרעה העיקרית שלה.

### **רקע ומטרת המחקר**

המחקר בוצע על ידי פרופ' תומס קליסטיק, ד"ר מריה קובקובה, ד"ר איבנה פודורסקה וד"ר יאנה קליסטיקובה, נערך ברפובליקה הסלובקית כמקרה בוחן ואושר במרץ 2018<sup>45</sup>.

המטרה העיקרית של המחקר היא זיהוי המקורות המשמעותיים ליצירת מוניטין, שבתורו יוצר את הרווח השיורי. הרווח השיורי מייצג את שווי המוניטין ולעניין זה מוגדר כרווח העודף שעסק משיג, מעבר לרווח שכל נכס מייצר בעצמו. למותר לציין, הרווח השיורי אינו כולל רווחים עודפים נוספים שעשויים לנבוע מנכסים בלתי מזוהים אחרים כמוזכרים בעבודה זו, אלא אך את התוספת לרווח הנובעת מהיתרון של השם הטוב, התדמית והחיבור של העסק, קרי המוניטין שלו<sup>46</sup>. במילים אחרות, המחקר שואף לבנות מודל שמחד יקלוט נתונים כמותיים שכיחים בקרב חברות ועסקים ומאידך יפלוט את ערך הרווח השיורי, קרי ערך המוניטין.

### **מתודולוגיה ונתונים**

רגרסיה לינארית מרובה היא הכלי הסטטיסטי החשוב ביותר לתיאור כמותי של הקשר בין כמויות כלכליות ופיננסיות (המכונות "משתנים") וליצירת מודל אקונומטרי<sup>47</sup>. תפקידה של הרגרסיה הלינארית המרובה הוא להסביר את השינויים בערכי המשתנה התלוי (הרווח השיורי) על ידי שינויים בערכים של משתנים בלתי תלויים (מקורות פוטנציאליים לשווי המוניטין).

### צעד ראשון – כימות המשתנה התלוי

המשתנה התלוי – **הרווח השיורי** – מחושב ע"פ הנוסחה הבאה:  $RI = NI - Equity Charge$

כאשר: RI – הרווח השיורי;

NI – רווח נקי;

Equity Charge – מכפלת ההון העצמי ועלות ההון.

תשלום ההון (Equity Charge) יחושב לפי הנוסחה הבאה:  $Equity Charge = BV_E * r_e$

כאשר:  $r_e$  – עלות ההון;

$BV_E$  – הערך בספרים של ההון העצמי.

<sup>45</sup> Klietnik T., Kovacova M., Podhorska I., Klietnikova J., 2018, *Searching for key sources of goodwill creation as new global managerial challenge*, Polish Journal of Management Studies 2018, 17 (1), 144-154.

<sup>46</sup> Inland Revenue Commissioners v. Muller & Co's Margarine LTD [1901] AC 217

<sup>47</sup> Nan Y.Z, 2010, *Research on various tests and their mutual relations of simple linear correlation and regression analysis*, "Data Processing and Quantitative Economy Modeling", 590-594.

### צעד שני – כימות המשתנים הבלתי-תלויים.

בספרות המדעית ניתן למצוא שלל פרמטרים שעשויים להשפיע על ערך המוניטין, אולם לא כולם ברי חישוב. לפיכך, עורכי המחקר בחרו 17 משתנים פוטנציאליים ברי-חישוב (ר' נספח 1 בעמ' 15) והגדירו את נוסחתם. יצוין כי נלקחה בחשבון השפעת הזמן של כל משתנה על ערך המוניטין, למשל הוצאות שיווק משפיעות רק במשך כשנתיים<sup>48</sup> ואילו השקעות בציוד משפיעות כ-5 שנים<sup>49</sup>.

### צעד שלישי – ניתוח רגרסיה לינארית מרובה

בשלב זה בוצעה רגרסיה לינארית מרובה באמצעות תוכנת XLSTAT – תוכנה סטטיסטית לניתוח נתונים עבור MS Excel.

### **תוצאות**

תחילה, המחקר התבסס על תצפיות מ-11,483 מפעלים סלובקיים. כאמור, בשלב הראשון של המחקר חושבו המשתנים התלויים. הפרמטרים NI ו-BV<sub>E</sub> נשלפו מהדוחות הכספיים. לעומת זאת, לצורך חישוב עלות ההון ( $r_e$ ), נעשה שימוש במודל CAPM<sup>50</sup>. שימוש במודל זה העלה קשיים בשל היעדר נתונים, ועל-כן מערך הנתונים דולל ל-9,005 ארגונים סלובקיים.

בשלב השני, חושבו המשתנים הבלתי-תלויים, וזאת על סמך הנוסחאות המופיעות בטבלה (ר' נספח 1 בעמ' 15). בתהליך חישוב זה עלו קשיים גם כן, שהותירו את מערך הנתונים על 8,522 ארגונים. לאחר מכן עורכי המחקר בחנו מהם טווחי הערכים שמקורות הרווח השיורי נדרשים לקיים על מנת להיחשב כמקורות פוטנציאליים שלה. טווח הערכים המומלץ של מרבית המשתנים היה "גדול מ-0", למעט יחס מזומנים (0.2 – 0.8), יחס חוב-הון עצמי ( $\geq 0.04$ ) ויחס מחזור חייבים לזמן קצר ( $\geq 60$ )<sup>51</sup>. מאחר ולא כל הארגונים עמדו בטווחי הערכים המומלצים, מערך הנתונים, לאחר סינון ארגונים אלו, עמד על 5,105. מתוך אלו נדרש היה להוציא 4,469 ארגונים ללא ערך חיובי של הרווח השיורי, ומשך מערך הנתונים הסופי עמד על 636 ארגונים.

על מנת לבחון את מובהקות ההשפעה של כל פרמטר בודד, עורכי המחקר ביצעו מבחן t דו-צדדי (t-test):

$H_0: \beta_i = 0$  אין קשר מובהק בין המשתנים –

$H_1: \beta_i \neq 0$  יש קשר מובהק בין המשתנים –

עורכי המחקר קבעו כי  $H_0$  ידחה ברמת מובהקות  $\alpha$ , אם ערך המובהקות (P-value) קטן מרמת המובהקות  $\alpha = 0.05$ .

Jansky M., 2011, *The Feltham-Ohlson Model: Goodwill and price volatility*, Prague: Charles University, [Working paper]<sup>48</sup>

Jakubec M., Kardos P., Kubica M., 2011, *Riadenie hodnoty podniku*, Bratislava: Kartprint<sup>49</sup>

Feltham G.A., Ohlson J.A., 1995, *Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities*,<sup>50</sup> "Contemporary Accounting Research", 11.

Podolna V.V., 2008, *Key aspects of formation and development of positive goodwill of an enterprise*, "Actual Problems of Economics", 87<sup>51</sup>

הרגרסה הלינארית המרובה גילתה 6 משתנים בלתי-תלויים וקבוע (intercept), שהינם מובהקים סטטיסטית ברמת המובהקות שנבחרה, ולכן מייצגים מקורות ליצירת רווח שיורי בארגונים סלובקיים (ר' נספח 2 בעמ' 16). בנוסף, נבחנה המובהקות הסטטיסטית הכוללת של המודל האקונומטרי באמצעות מבחן F:

$$H_0: R^2 = 0 \quad \text{מודל הרגרסה אינו מובהק סטטיסטית} -$$

$$H_1: R^2 \neq 0 \quad \text{מודל הרגרסה מובהק סטטיסטית} -$$

גם בבדיקה זו, עורכי המחקר קבעו כי  $H_0$  ידחה ברמת מובהקות  $\alpha$ , אם ערך המובהקות (P-value)  $\leq$  קטן מרמת המובהקות  $\alpha = 0.05$ . בדיקה זו העלתה כי יש לדחות את  $H_0$ , ומכאן שהמודל האקונומטרי מובהק סטטיסטית (ר' נספח 3 בעמ' 16).

השונויות של המשתנה התלוי נקבעת על ידי מקדם הקביעה ( $R^2$ )<sup>52</sup>. כלומר, מודל הרגרסה מסביר 69.5% (ר' נספח 3 בעמ' 16) מהשונויות של המשתנה התלוי, היינו מהרווח השיורי (או לחלופין מערך המוניטין). להלן מודל הרגרסה<sup>53</sup>:

$$\widehat{RI} = -12,756.45 + 45,530.82ROE + 1.14NIP + 0.10RE + 12.610VR + 0.29MC + 13.34INP$$

### חולשות המודל

ראשית, יש להדגיש את ההשפעה של מדידת המשתנים הבלתי-תלויים הבודדים על החישובים הסופיים. אפשרויות שונות למדידת משתנים אלו בהכרח יפיקו תוצאות שונות. נושא זה נדרש להיבחן ולהיחקר בנפרד אולם ראוי להצביע עליו. שנית, חישוב עלות ההון ( $r_e$ ) משפיע רבות על חישוב הרווח השיורי (RI). במחקר זה בוצע שימוש במודל CAPM, אולם כפי שהוזכר לעיל, לא בהכרח קיימים הנתונים הנדרשים לשימוש במודל זה. אם כך, עלול להיות קושי מעשי בפיתוח מודל גרסיה המותאם לשוק ספציפי ואשר מתבסס על מודל ה-CAPM. שלישית, פיתוח מודל גרסיה מרובה דורש מערך נתונים גדול מאוד. השגת מערך שכזה אינה משימה פשוטה. תחילה, לא בהכרח קיימים הנתונים; לאחר מכן, גם אם אלו קיימים, יש לאסוף ולרכז אותם, וכן ככל שאלו גולמיים יש לעבד אותם למידע הניתן לשימוש. כלומר, יתרונה העיקרי של שיטה זו – ריבוי נתונים המאפשר מהימנות – מהווה למעשה גם את חולשתה – קושי מעשי באיסוף ועיבוד נתונים אלו.

### סיכום ומסקנות

מהמחקר עולה כי ניתן לבנות מודל אקונומטרי "מעין מדעי" הקושר ומכמת בין מקורות שונים ליצירת מוניטין לבין שווי המוניטין. לאמור, המחקר גילה 6 מקורות ליצירת מוניטין בארגונים סלובקיים וכן השפעתם על המוניטין במונחים כמותיים-פיסקאליים. מדידת המוניטין היא משימה בינתחומית. מציאת מקורות פוטנציאליים ליצירת המוניטין עשויה לסייע באתגר הניהולי, במאבק התחרותי, במשימת השבחת הערך של העסק וכן בכל אותם מקרים שהובא בעבודה זו (ויותר) בהם נדרשת הערכה מהימנה ומדויקת של המוניטין.

Freels S., Sinha K., 2008, *R-Squared for general regression models in the presence of sampling weights*, "Statistics & Probability Letters", 78

<sup>53</sup> לעיל הי"ש 45, עמ' 150.

## מסקנות וסיכום

כפי שהוזכר בפרק המבוא, במסגרת לימודי בחוג לחשבונאות, נחשפתי זה מכבר לשיטה המקובלת למדידת מוניטין – השיטה השיורית. הפשטות בהפעלת שיטה זו עורר בי סקרנות גדולה להעמקה ומחקר בנושא, וזאת בכדי להבין מדוע שיטה זו מהווה את הדין הקיים, האם קיימות חלופות, ואם כן מדוע שימוש בהן נגזר לטובת השיטה השיורית. יתרה מכך, בחרתי לחקור את המוניטין בכלל ואת דרכי מדידתו בפרט מאחר ולא הצלחתי להניח את דעתי כי השיטה השיורית אינה עומדת על טיבו האמיתי של המוניטין, ואינה משתמשת בכלים מדעיים המספקים מהימנות ודיוק. לדעתי, בעבודה זו הצלחתי לפסוע צעד נוסף, אם כי המלאכה בוודאי טרם הושלמה, לקראת הבנה מעמיקה ומקיפה של סוגיית המוניטין ומדידתו. כמו-כן, לתחושתי, המודל המוצע שמובא בפרק הקודם מספק מענה לשאלת המחקר, לאו דווקא ברמת היישום הממשי, אלא בבחינת כר פורה להעמקה ומחקר נוספים. להלן מסקנותיי:

מתמונת המצב המשפטית עולה כי מחד המחקק הישראלי אינו הגדיר את המוניטין באופן מדויק, ומאידך השתמש במונח זה במגוון חוקים (לרבות חקיקת משנה<sup>54</sup>) מתחומים שונים. עוד עולה כי תופעה זו אינה נחלתו של המשפט הישראלי גרידא. המסקנה המתבקשת מכך היא שמאחר והמוניטין הינו מונח כה אמורפי, אין לתחום אותו בגבולות, ויש להשאיר את מלאכת הגדרתו (המתמשכת) לפסיקה ולספרות המקצועית.

הפסיקה והספרות המקצועית הרימו את הכפפה ולא רק שהגדירו את המוניטין, אלא העמיקו בסוגיות רבות העולות ממנו, לרבות יצירתו, העברתו (מכירתו), מדידתו ועוד. בנוגע למדידתו – הסוגיה שעומדת במוקד עבודה זו – הפסיקה דנה ב-3 שיטות מרכזיות: שיטת היוון הרווחים העתידיים, השיטה היחסית והשיטה השיורית. האחרונה נבחרה בפסק דין **אינווסט** כשיטה המקובלת למדידת מוניטין, וזאת באופן עקבי לכללי החשבונאות המקובלים. גניזת 2 השיטות האחרות נעשתה בשל הנחות לא פרקטיות ומגבלות מעשיות ליישום. כך, יתרונה של השיטה השיורית אינו אלא בבחינת "הרע במיעוטו". הספרות המקצועית, בתמצית, אישרה קביעות אלו.

בבחינת השיטה השיורית בפרט, עולה כי מגרעותיה צפות ומקבלות תוקף בשורה של מקרים מתחומי משפט שונים. כלומר, ההנחות האינהרנטיות של השיטה אינן מתקיימות בהכרח, דבר המחייב הפעלת שיטות מדידה חלופיות. השיטה החלופית שהופעלה במרבית מקרים אלו הינה שיטת היוון הרווחים העתידיים, ולא בכדי. הסיבה ששיטה זו נבחרה כחלופה הולמת היא שעקרונותיה מספקים מענה ראוי לחישוב המוניטין. עקרונות אלו הן חישוב ישיר, חישוב מבוסס נתונים רלוונטיים מהעבר, וכן חישוב המבחין בין המוניטין לנכסים בלתי מזוהים אחרים. תחילה הודהמתי לגלות את עקביות השימוש האלטרנטיבי בשיטת היוון הרווחים העתידיים, אולם ככל שהעמקתי שוכנעתי כי ניתן להתגבר על מגרעתה העיקרית – הסתמכות על מערך נתונים דל – באמצעות כלים מדעיים-סטטיסטיים.

המודל המוצע, מהווה מעין "שדרוג" של שיטת היוון הרווחים, בכך שהוא שומר על העקרונות החשובים (חישוב ישיר ומובחן מנכסים מזוהים אחרים) ומתגבר על המגרעה. היינו במקום התבססות על מערך נתונים דל, המודל מתכלל ומנתח מערך נתונים אדיר. המודל משתמש בכלי סטטיסטי חשוב ביותר – רגרסיה לינארית מרובה –

---

<sup>54</sup> תקנות מס הכנסה (שיעור פחת למוניטין), תשס"ג-2003.

לשם זיהוי מקורות המוניטין וכימות השפעתם על שווי המוניטין. כמקרה בוחן שבוצע ברפובליקה הסלובקית, המודל הצליח לזהות 6 מקורות וקבוע, המרכיבים את שווי המוניטין.

לסיום, בשל עמימות המונח מוניטין מחד, וריבוי הסוגיות הנגזרות ממנו מאידך, המחקר בנושא רחוק מלהסתיים. המודל המוצע, בדומה לשיטות הערכת המוניטין האחרות שנסקרו בעבודה זו, אינו מושלם. החולשות המרכזיות של המודל הן מגוון האפשרויות לחישוב המשתנים הרבים הנדרשים לשימוש במודל, שכן שימוש באפשרויות שונות עלול להוביל לתוצאות שונות; והקושי המעשי באיסוף ועיבוד מערך נתונים רב כפי שהמודל דורש. עם זאת, לדידי, המודל המוצע מהווה צעד נוסף לקראת דיוק הערכת המוניטין באופן מהימן, הן בבחינת שימוש ממשי במודל בשוקים ספציפיים, והן בבחינת בסיס לפיתוח מחקרי נוסף של מודלים מתקדמים עוד יותר.

## נספחים

### נספח 1 – מקורות פוטנציאליים ליצירת מוניטין ארגוני

<b>Table 1. Potential Sources of Enterprise Goodwill Creation</b>		
Variable	Mark	Calculation
cash ratio	CR	(cash + cash equivalents)/current liabilities
debt-equity ratio	DER	equity/total liabilities
turnover ratio from short-term payables	TUR	(short-term payables from business / costs)*365
return on equity	ROE	earnings after taxes/equity
net income previous year	NIP	earnings after taxes from previous year from balance sheet
retained earnings prior years	RE	retained earnings from previous year from balance sheet
valuable rights	VR	valuable rights from balance sheet
research and development costs	R&D	research and development costs from balance sheet
marketing costs	MC	$\frac{1}{2}$ (15 % * service costs from income statement)
staff training costs	SC	$\frac{1}{2}$ (10% * service costs from income statement)
investments into the plant	INP	$\frac{1}{10}$ (annual change from balance sheet (brutto))
investments into the equipment	INE	$\frac{1}{5}$ (annual change from balance sheet (brutto))
investments into the property (buildings)	INB	$\frac{1}{10}$ (annual change from balance sheet (brutto))
age of enterprise	AC	time since the enterprise establishment to 2016
market share	MS	sales from operating activities/sales from operating activities in industry
legal form	LF	
region	R	

<b>Table 2. Output of the Multiple Linear Regression</b>					
Variable	Coefficient $\beta$	Standard Error	p-value	Lower Bound (95%)	Upper Bound (95%)
Intercept	-12,756.45	3,006.65	< 0.0001	-18,664.7	-6,848.2
ROE	45,530.80	6,261.94	< 0.0001	33,225.7	57,835.9
NIP	1.14	0.05	< 0.0001	1.0	1.2
RE	0.10	0.03	0.001	0.0	0.1
VR	12.61	2.73	< 0.0001	7.2	18.0
MC	0.29	0.08	0.000	0.1	0.4
INP	13.34	6.35	0.036	0.9	25.8

<b>Table 3. Output of Regression Statistics – Goodness of Fit Test</b>				
Regression statistics				
Observations			473	
R Square			0.695	
Adjusted R Square			0.691	
Standard Error			1,035,498,474.242	

  

<b>Table 4. Output of ANOVA Test – Analysis of Variance</b>				
Model	DF	Sum of Squares	Mean Squares	p-value
Regression	6	1,097,678,920,405.9	182,946,486,734.3	< 0.0001
Residual	466	482,542,288,996.5	1,035,498,474.24	
Total	472	1,580,221,209,402.5		