

# הערכות שווי ונכסים בלתי מוחשיים בעסקאות רב לאומיות

---

רו"ח רפאל נסרדישי, מנג'ר בכיר  
פאהן קנה יועצים

Grant Thornton Israel

וובינר בנושא מיסוי בינלאומי ומחירי העברה

12 במרץ 2024

## בנובמבר 2018 פורסם חוזר מקצועי 15/2018 בנושא: שינוי מבנה עסקי

**הפוקוס הוא על  
עסקת הרכישה**

מקור המסמכים	המסמכים או הנתונים הנדרשים
המוכרים	1. הערכת השווי של המוכרים
המוכרים	2. מצגת לרוכשים (Road Show)
הרוכש	3. בדיקת נאותות שערכה הרוכשת (DD)
הרוכש	4. הערכת השווי של הרוכשים
הרוכש	5. התחזית העסקית המפורטת ששימשה לצורך העסקה - מודל רכישה
הרוכש	6. מצגת להנהלה לאישור הרכישה (FGNG)
הרוכש	7. פרוטוקול הישיבה לאישור הרכישה
הרוכש	8. PPA שהוכן בקשר עם הרכישה
הרוכש	9. מאזני החברות הנרכשות ליום הסגירה
הרוכש	10. הסכמי מיזוג או רכישה כולל נספחים מלאים
המוכרים והרוכש	11. כל התמורות בעסקת הרכישה - במזומן, בהחלפת זכויות, בסכומים נדחים או מותנים וכדומה
המוכרים והרוכש	12. התחייבויות, כגון בונסים לעובדים, החלפת אופציות לא בשלות וכדומה
דוחות כספיים	13. מאוחדים - 3 שנים שקדמו לשינוי המבנה העסקי
דוחות כספיים	14. סולו, של כל חברות הקבוצה הנרכשת - 3 שנים שקדמו לשינוי המבנה העסקי
תשקיפים	15. תשקיפים (לרבות טיוטות) של הקבוצה הנמכרת
מחקרי TP	16. <u>כל</u> עבודות חקר השוק במחירי העברה (Studies TP) שנערכו עבור חברות הקבוצה לפני ואחרי השינוי מבנה העסקי
הסכמים בין-חברתיים	17. הסכמים בין-חברתיים לפני שינוי מבנה עסקי
הסכמים בין-חברתיים	18. הסכמים בין-חברתיים אחרי שינוי מבנה עסקי

# עבודת ה- PPA

שלב א' – קביעת תמורת הרכישה:

שוי הוגן לאחר מס נדחה	מס נדחה	שוי הוגן לפני מס נדחה	שוי בספרים נדחה	אלפי ש"ח
950				תמורה במזומן
50				תמורות נוספות
<b>1,000</b>				<b>סך עלות צירוף העסקים</b>

# עבודת ה- PPA

## שלב ב' – הכנת מודל רכישה שמתכנס לתמורת הרכישה:

טרמינלית	תחזית	תחזית	תחזית	תחזית	תקציב	בפועל	בפועל	בפועל	באלפי ש"ח
2028	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	
1,000	600	400	200	20	-	-	-	-	סך הכנסות
66.7%	50.0%	100.0%	900.0%	.n.a	.n.a	.n.a	.n.a	.n.a	% צמיחה בהכנסות
(550)	(330)	(220)	(110)	(11)	(10)	(10)	(10)	(10)	עלות המכירות
<b>450</b>	<b>270</b>	<b>180</b>	<b>90</b>	<b>9</b>	<b>(10)</b>	<b>(10)</b>	<b>(10)</b>	<b>(10)</b>	<b>רווח גולמי</b>
45.0%	45.0%	45.0%	45.0%	45.0%	.n.a	.n.a	.n.a	.n.a	שיעור רווח גולמי
(119)	(116)	(113)	(109)	(106)	(103)	(100)	(100)	(100)	הוצאות מחקר ופיתוח
(24)	(23)	(23)	(22)	(21)	(21)	(20)	(20)	(20)	הוצאות מכירה ושיווק והנהלה וכלליות
<b>426</b>	<b>247</b>	<b>157</b>	<b>68</b>	<b>(12)</b>	<b>(31)</b>	<b>(30)</b>	<b>(30)</b>	<b>(30)</b>	<b>רווח תפעולי</b>
42.6%	41.1%	39.4%	34.1%	(61.1%)	.n.a	.n.a	.n.a	.n.a	שיעור רווח תפעולי
10.0	6.0	4.0	2.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	פחת והפחתות
<b>436</b>	<b>253</b>	<b>161</b>	<b>70</b>	<b>(12)</b>	<b>(30)</b>	<b>(30)</b>	<b>(30)</b>	<b>(30)</b>	<b>EBITDA</b>
43.6%	42.1%	40.4%	35.1%	(58.6%)	.n.a	.n.a	.n.a	.n.a	שיעור ה- EBITDA
(98)	(57)	(36)	(16)	3	7				הוצאות מס
<b>328</b>	<b>190</b>	<b>121</b>	<b>52</b>	<b>(9)</b>	<b>(24)</b>				<b>רווח תפעולי לאחר מסים</b>
10	6	4	2	1	1				פחת והפחתות
(10)	(6)	(4)	(2)	(1)	(1)				השקעות הוניות
-	-	-	-	-	-				שינויים בהון החוזר
<b>328</b>	<b>190</b>	<b>121</b>	<b>52</b>	<b>(9)</b>	<b>(24)</b>				<b>תזרים מזומנים להיוון</b>
	4.50	3.50	2.50	1.50	0.50				תקופה להיוון
	2.29	1.91	1.59	1.32	1.10				מחלק היוון (WACC=20.26%)
<b>829</b>	<b>83</b>	<b>64</b>	<b>33</b>	<b>(7)</b>	<b>(21)</b>				<b>תזרים מהון</b>
						<b>980</b>			<b>שווי הפעילות</b>
						20			חוב פיננסי, נטו
						<b>1,000</b>			<b>שווי הון מניית</b>

# עבודת ה- PPA

## שלב ג' – הערכת שווי הנכסים הבלתי מוחשיים המזוהים:

תחזית	תחזית	תחזית	תחזית	תחזית	תחזית	תחזית	תחזית	תחזית	תחזית	אלפי ש"ח	
2033	2032	2031	2030	2029	2028	2027	2026	2025	2024		
927	900	874	849	824	800	400	200	20	-		תחזית הכנסות
<b>139</b>	<b>135</b>	<b>131</b>	<b>127</b>	<b>124</b>	<b>120</b>	<b>60</b>	<b>30</b>	<b>3</b>	-	15.00%	הוצאה רעיונית בגין טכנולוגיה
(32)	(31)	(30)	(29)	(28)	(28)	(14)	(7)	(1)	-		הוצאות מס
<b>107</b>	<b>104</b>	<b>101</b>	<b>98</b>	<b>95</b>	<b>92</b>	<b>46</b>	<b>23</b>	<b>2</b>	-		הוצאה רעיונית בגין הטכנולוגיה נטו ממס
9.50	8.50	7.50	6.50	5.50	4.50	3.50	2.50	1.50	0.50		מספר שנים להיוון
5.10	4.29	3.62	3.05	2.57	2.16	1.82	1.54	1.29	1.09	18.7%	מחלק היוון לפי שיעור היוון
<b>21</b>	<b>24</b>	<b>28</b>	<b>32</b>	<b>37</b>	<b>43</b>	<b>25</b>	<b>15</b>	<b>2</b>	-		תזרים מהוון נטו ממס

אומדן השווי ההוגן של הטכנולוגיה (באלפי ש"ח)	
227	סה"כ ערך נוכחי של התזרימים
28	מגן מס
<b>255</b>	שווי הוגן בתוספת הטבת המס

# עבודת ה- PPA

## שלב ד' – הקצאת התמורה לנכסים מוחשיים, בלתי מוחשיים מזוהים ולמוניטין:

אלפי ש"ח	שווי הוגן לפני מס		שווי הוגן לאחר מס	
	שוי בספרים	נדחה	מס נדחה	נדחה
<b>עלות צירוף העסקים</b>				
תמורה במזומן				950
תמורות נוספות				50
<b>סך עלות צירוף העסקים</b>				<b>1,000</b>
<b>נכסים מוחשיים, נטו</b>				
הון חזר תפעולי, נטו	73		-	20
נכסים פיננסיים, נטו	597		-	20
רכוש קבוע	969		-	10
<b>סה"כ נכסים מוחשיים, נטו</b>	<b>1,639</b>		<b>-</b>	<b>50</b>
<b>נכסים בלתי מוחשיים שזוהו במסגרת הקצאת עלות הרכישה</b>				
טכנולוגיה	-	255	(59)	197
<b>סה"כ נכסים בלתי מוחשיים, נטו</b>		<b>255</b>	<b>(59)</b>	<b>197</b>
<b>מוניטין</b>				<b>753</b>

# אבסורד שזעק מפסק דין ג'טקו

## שווי הפעילות לאחר השינוי המבני:

טרמינלית	תחזית	תחזית	תחזית	תחזית	תקציב	בפועל	בפועל	בפועל	באלפי ש"ח
2029	2028	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	
159	155	150	146	141	137	-	-	-	סך הכנסות
3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	.n.a	.n.a	.n.a	.n.a	.n.a	% צמיחה בהכנסות
-	-	-	-	-	-	(10)	(10)	(10)	עלות המכירות
159	155	150	146	141	137	(10)	(10)	(10)	רווח גולמי
100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	.n.a	.n.a	.n.a	.n.a	שיעור רווח גולמי
(119)	(116)	(113)	(109)	(106)	(103)	(100)	(100)	(100)	הוצאות מחקר ופיתוח
(24)	(23)	(23)	(22)	(21)	(21)	(20)	(20)	(20)	הוצאות מכירה והנהלה
16	15	15	15	14	14	(30)	(30)	(30)	רווח תפעולי
10%	10%	10%	10%	10%	10%	.n.a	.n.a	.n.a	שיעור רווח תפעולי
(3.7)	(3.6)	(3.4)	(3.3)	(3.3)	(3.2)				הוצאות מס
12	12	12	11	11	11				רווח תפעולי לאחר מסים
	4.50	3.50	2.50	1.50	0.50				תקופה להיוון
	2.01	1.72	1.47	1.26	1.08				מחלק היינון (WACC=16.80%)
44	6	7	8	9	10				תזרים מהוון
								83	שווי הפעילות

## שווי הפעילות לפני השינוי המבני:

טרמינלית	תחזית	תחזית	תחזית	תחזית	תקציב	בפועל	בפועל	בפועל	באלפי ש"ח
2029	2028	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	
824	800	400	200	20	-	-	-	-	סך הכנסות
3.0%	100.0%	100.0%	900.0%	.n.a	.n.a	.n.a	.n.a	.n.a	% צמיחה בהכנסות
(330)	(320)	(160)	(80)	(8)	(10)	(10)	(10)	(10)	עלות המכירות
494	480	240	120	12	(10)	(10)	(10)	(10)	רווח גולמי
60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	.n.a	.n.a	.n.a	.n.a	שיעור רווח גולמי
(119)	(116)	(113)	(109)	(106)	(103)	(100)	(100)	(100)	הוצאות מחקר ופיתוח
(24)	(23)	(23)	(22)	(21)	(21)	(20)	(20)	(20)	הוצאות מכירה והנהלה
351	341	105	(11)	(115)	(134)	(30)	(30)	(30)	רווח תפעולי
43%	43%	26%	(6%)	(577%)	.n.a	.n.a	.n.a	.n.a	שיעור רווח תפעולי
8.2	8.0	4.0	2.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	פחת והפחתות
359	349	109	(9)	(115)	(133)	(30)	(30)	(30)	EBITDA
44%	44%	27%	(5%)	(574%)	.n.a	.n.a	.n.a	.n.a	שיעור EBITDA
(81)	(78)	(24)	3	27	31				הוצאות מס
270	262	81	(9)	(89)	(103)				רווח תפעולי לאחר מסים
8	8	4	2	1	1				פחת והפחתות
(8)	(8)	(4)	(2)	(1)	(1)				השקעות הוניות
-	-	-	-	-	-				שינויים בהון החוזר
270	262	81	(9)	(89)	(103)				תזרים מזומנים להיוון
	4.50	3.50	2.50	1.50	0.50				תקופה להיוון
	2.01	1.72	1.47	1.26	1.08				מחלק היינון (WACC=16.80%)
974	130	47	(6)	(70)	(95)				תזרים מהוון
								980	שווי הפעילות
								20	חוב פיננסי, נטו
								1,000	שווי הון מניית

לאן נעלם השווי.



קווי ההנחיה של ה- OECD (FAR)



חוזר מקצועי 15/2018



ג'יטקו, מדטרוניק, ברודקום, מדינגו



## אפיון

האם ניתן לראות בהסכם מתן זכות השימוש כעסקה שבין קונה מרצון למוכר מרצון.



## תמחור

כיצד לתמחר את עסקת המכירה/התמלוגים

העיקרון המנחה הוא שערך כלכלי נשמר גם אם הוא משנה צורתו

# ג'יטקו ומדטרוניק

שלב א' (עסקה בין צדדים לא קשורים):



100%



שלב ב' (עסקה בין צדדים קשורים):



100%



# ברודקום ומדינגו

שלב א' (עסקה בין צדדים לא קשורים):



100%



שלב ב' (עסקה בין צדדים קשורים):



100%



# התאמות שמש הכנסה עשוי לבצע לתמורה

NOL

נכס מס בגין  
הפחתות  
מו"פ



עלויות עסקה

RSU

אופציות לעובדים

סינרגיה

פרמיית שליטה

מזומן, הון חוזר,  
רכוש קבוע

בונוסים לעובדים

Holdback

עמו

# שני חידושים עיקריים צפויים

גילום השווי של הנכס המועבר לאור המס  
שצפוי להיות משולם בגינו.

שווי ה- FAR לאחר העברה	שווי ה- FAR לפני העברה
77	100
85	110
92	120
<b>100</b>	<b>130</b>

# שני חידושים עיקריים צפויים

יישום העיקרון שערך כלכלי נשמר גם  
בקשר לתמחור הסכמי התמלוגים.

תודה רבה