



## חוות דעת כלכליות

### 1. מהי חוות דעת כלכלית

חוות דעת כלכלית היא מסמך הנכתב ע"י כלכלן, המוזמנת על ידי צד אובייקטיבי כגון בית המשפט או גוף מגשר, או ע"י בעל עניין. מטרת חוות הדעת היא הבעת עמדה מקצועית בסוגיה כלכלית ספציפית. המשמעות המקצועית היא כי לא ניתן לכתוב חוות דעת כלכלית כמסמך מוזמן שתוצאותיו ידועות ומובטחות מראש.

לרוב חוות דעת נדרשת לצורך קבלת החלטה כלשהיא, או שהיא נועדה להציג ולתמוך בעמדה מסוימת, או לתת הסבר מנומק לנושא הדיון.

תפקידו של המומחה הכלכלי היא לרכז, לעבד, לנתח ולהסיק מסקנות ממידע ונתונים שאסף לצורך הכנת חוות הדעת. דוגמאות למטרות של חוות דעת כלכליות הן - נזקים עסקיים, אובדן רווחים או מוניטין, שווי חברה, עסק או פרויקט וכד'. מטרת חוות הדעת היא לתת מענה או לספק תשובה למטרת החוות הדעת.

חוות דעת כלכלית היא בעצם מעשה של ייעוץ כלכלי המסוכם בנוסח כתוב, בהיר ופורמאלי. במקרה של חוות דעת המוגשת לבית משפט, תנוסח חוות הדעת לפי הכללים הנהוגים להגשת חוות דעת לבתי משפט.

ישנו מגוון רחב של תחומים בהם נדרשת חוות דעת כלכלית כגון: חוות דעת כלכלית מסחרית לחברות ותאגידים, פירוק כינוס נכסים והקפאת הליכים, נזיקין, שווי חברות ועסקים, נושאי משפחה ועוד.

### 2. חוות דעת לבית משפט

המקרה הנפוץ לצורך בחוות דעת כלכליות, הוא מתן חוות דעת מומחה בבית המשפט.

משפטנים המייצגים את הצדדים בבית המשפט הם מומחים למשפט ואינם מומחים לרפואה, לפסיכיאטריה, להנדסה או לכלכלה. למרות זאת הם נדרשים לטעון ולהכריע בסוגיות שנחוץ ידע מקצועי לשם הכרעה בהן ועל כן הם זקוקים להסברים, הערות, מסקנות והדרכה על ידי מומחה. כלומר חוות דעת היא עניין של מומחיות ולכן בתי המשפט נדרשים למומחים להכנת חוות דעת.

במסגרת הליכי התדיינות כלכלית בבית המשפט, קורה כי הצדדים או אחד מהם נדרשים למומחיותו של כלכלן שיציג ניתוח כלכלי, בדרך כלל כמותי, שיבהיר את עמדתם, ינסח אותה בכלים כלכליים, יעגן אותה בתאוריה או במודל כלכלי מסוים ויגזור ממנה את מסקנות חוות הדעת.

### 3. חשיבות הרקע והניסיון בהכנת חוות דעת ובמתן עדות מומחה

ישנה חשיבות רבה בהכנת חוות הדעת באמצעות מומחה בקיא ומנוסה בהכנת חוות דעת כלכליות. שכן לרוב לפחות חלק מהמעורבים או אף כולם ינסו לתקוף את חוות הדעת ולקעקע אותה כדי לשכנע את יתר המעורבים בטענותיהם, שאינן מתיישבות עם מסקנות חוות הדעת.

לאחר כתיבת חוות הדעת, העד מציג אותה בפני בית המשפט ו/או בפני הגורמים המעוניינים. חוות הדעת תיקרא בקפידה רבה על ידי השופט והצדדים המעורבים, אשר אמורים להתייחס אליה ו/או להתמודד עימה. לכן יהיה על המומחה שהכין את חוות הדעת להיערך להגן עליה מקצועית.

כיוון שכך, על חוות הדעת להישען על עובדות, מספרים, הנחות ועל מודלים כלכליים מקובלים, שיאפשרו למומחה להגן על חוות דעתו המקצועית. בנוסף לכך על חוות הדעת להיבנות כך שתהיה משכנעת. כלומר לא רק להישען על נתונים ועובדות אלא גם "לספר את הסיפור" בצורה בהירה, כאשר כל שלב נסמך על קודמו, וביחד הכל מהווה מבנה לוגי והגייוני, בהיר ומשכנע.

על חוות הדעת להתבסס על מידע פורמאלי ככל הניתן, מידע שאינו ניתן או לפחות קשה לסתירה, כגון דוחות כספיים, מידע המפורסם על ידי גופים רשמיים כגון הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, משרדי ממשלה וכד'.



חוות דעת מומחה היא הדרך העדיפה על בתי המשפט. לכן על המומחה לנסח את חוות הדעת בצורה מקצועית ומשכנעת. חשוב שהעד המומחה החתום על חוות הדעת יהיה רהוט ומהימן. חזותו, ניסיונו וכושר התבטאותו יעמדו אף הם בבחינה של בית המשפט.

כאשר השופט בדיון מקבל לידי שתי חוות דעת כלכליות סותרות יהיה עליו להכריע בניהן. בדרך כלל השופט ייבחר בחוות הדעת המקצועית והמשכנעת יותר ולא פחות חשוב, הקלה יותר להבנה.

בחלק מהמקרים בית המשפט ממנה מומחה מטעמו כיוון שאינו יכול ואינו מעוניין להתמודד עם הסוגיות המקצועיות שבחוות הדעת, שכן כאמור, חוות הדעת הן עניין של מומחיות.

#### **4. מי נזקק לחוות דעת כלכלית**

כל אדם או גוף שנקלעו לסכסוך עסקי, פיננסי ו/או כלכלי כנגד אדם או כנגד גוף אחר בתחומים אלה, יזדקקו על פי רוב לחוות דעת כלכלן.

בתביעות משפטיות בתחום העסקי, הפיננסי ו/או הכלכלי יצטיידו בדרך כלל שני הצדדים בחוות דעת של כלכלן. סביר להניח כי חוות דעת שתהייה מנומקת יותר, מבוססת יותר ופשוטה יותר להבנה יש בה בכדי להטות את הכף לטובת הצד שהביא חוות דעת זו.

לעיתים חוות דעת כלכלית יכולה גם לשמש בפנייה לרשויות שונות כגון מס הכנסה, משרדי ממשלה, רשות ניירות ערך ועוד.

#### **5. תוכן חוות הדעת**

חוות דעת מוגשת בהתאם לכללים ולהנחיות מסוימים, והגשתה חייבת להיעשות על פי דרישות החוק. למשל, בחוות הדעת חייב המומחה לציין את תחום מומחיותו, את הכשרתו ואת ניסיונו המקצועי המאפשר לו לספק אותה.

עוד נדרש המומחה להצהיר כי הוא מבין שדין חוות הדעת שלו כדין עדות שניתנת בבית משפט, זאת על פי חוק סדר הדין הפלילי. משמעות הדבר היא כי מומחה המגיש לבית משפט את חוות דעתו המקצועית בנושא מומחיותו.

חוות הדעת הכלכליות עוסקות ככלל בתחומים כלכליים, פיננסיים ועסקיים ותומכות בתהליך קבלת ההכרעה המשפטית בהליכים משפטיים לרבות הליכי פירוק, כינוס, הקפאת הליכים, סכסוכים בין שותפים ותיקים בדיני משפחה, הערכות שווי חברות ועסקים ועוד.

עבודת הכנת חוות דעת כלכלית אינה משימה קלה ומחייבת הבנה כלכלית ועסקית רחבה, יכולת איתור, איסוף, ריכוז ועיבוד נתונים ומידע, שימוש בכל אלו על מנת לגבש את חוות הדעת, כושר שיפוט וניסיון רב בתחום הכלכלי והעסקי.

לכן, חשוב מאוד שנותן חוות הדעת יהיה כלכלן מנוסה ומקצועי, שתחום העיסוק שלו הוא כתיבת חוות דעת כלכליות, בעל ניסיון רב שנים בתחום ואשר סיפק בעבר חוות דעת שהתקבלו כראיות תומכות בבית המשפט.

#### **6. בניית חוות הדעת**

ליבה של חוות הדעת הכלכלית הינה גיבוש מודל כלכלי שבעזרתו נוכל לאמוד את הנושא שלשמו נכתבה חוות הדעת, כגון הרווח שנמנע, ההפסד שנגרם, השווי שדעך וכד'.

חוות דעת רבות עוסקות בפעילות של חברות ועסקים ובאובדן פעילות הכנסות ורווחים. לכן להלן נמחיש בדוגמה את אופן בניית חוות הדעת לאומדן רווחים שנמנעו.

חוות דעת אלו מתבססות במרבית המקרים על הכנסות ורווחים בעבר של החברה או העסק. חישוב רווח נמנע במצב זה, מתבסס בין השאר על ביצועי העסק בשנים עברו, על מצבו כיום ועל צפי ביצועיו הכספיים בעתיד, על הענף בו פעול העסק.



לצורך כך עושים כאמור שימוש דוחות החברה או העסק, אשר מהן נגזר תזרים המזומנים. כדי להביא את התזרים למועד חוות הדעת יש להוון אותן, על מנת לתת ביטוי להשפעת הזמן על הכסף ( Time value of money).

בניית התחזית העתידית מתבססת בחלקה על תוצאות העבר, איתנותה הפיננסית של החברה ונכסיה המוחשיים ולא פחות חשוב הבלתי מוחשיים. נכללת התייחסות לנתונים ענפיים, לביצועי חברות דומות ולצפי ההתפתחותי של העסק. בניית התחזית דורשת מיומנות וניסיון רב.

כדי להביא את התזרים מועד חוות הדעת יש לעשות שימוש כאמור בשיעור ההיוון אשר נקבע תוך התייחסות למקורות המימון של החברה, הון עצמי וחוב ובאמצעות שימוש במודל מימוני מקובל ה- (Weighted average cost of capital) WACC.

מודל זה מתמחר את מחיר ההון בהתאם למחיר החוב (כסף ממקורות בנקאיים נושאי ריבית) ולתשואה אשר מצפה משקיע פרטי לקבל על כספו (מחיר ההון העצמי).

לחישוב התשואה אותה דורשים בעלי המניות, נעשה לרוב שימוש במודל ( Capital asset pricing ) CAPM (model).

מודל זה מסייע לקבוע מהי התשואה המבוקשת על ידי בעלי המניות תוך התייחסות למשתנים הבאים: התשואה על נכס חסר סיכון (Rf), תשואת השוק (Rm) והסיכון הטמון בפעילות העסק המוערך ביחס לשוק (ה - beta).

תשואת תיק השוק והתשואה על נכס חסר סיכון (אגרת חוב של המדינה) מתקבלים בחישוב פשוט יחסית.

### **חוות דעת היפותטית**

ישנם מקרים בהם אין פעילות עבר והלקוח ולעסק או החברה לא הייתה היסטוריה מספיקה לצורך התבססות עליה לבניית מודל פעילות עתידית. במקרים אלו חוות הדעת עורכת עבודת מחקר השוואתית, בה נחקרים עסקים בעלי תחום פעילות דומה והכנסותיהם ורווחיהם מוערכים.

על בסיס הנתונים ההשוואתיים הנאספים נבנית תחזית פעילות היפותטית וממנה נגזר הרווח שנמנע. לחוות דעת מסוג יש דמיון רב למקרה של תכנית עסקית לעסק בשלבי הקמה. בחוות דעת היפותטיות ישנה חשיבות רבה בגישה שמרנית ומציאותית, כדי שיקל לתמוך בה.

לסיכום, חוות דעת מטעם מומחה כלכלי עשויה להכריע בנושאים מהותיים. על מנת שתשפיע באופן היעיל ביותר, חשוב לנסח חוות דעת מבוססת ושמרנית המוצגת באופן פורמאלי, בהיר ומשכנע. חשוב לזכור כי חוות דעת מומחה מהווה עדות לכל דבר.