



## חוות דעת כלכליות בהליכים משפטיים סקירה מקצועית של התיאוריה, המתודולוגיה והפרקטיקה

מאמר זה מציג סקירה מקצועית מקיפה, המשלבת תיאוריה פיננסית, התפתחות היסטורית, דרישות משפטיות, מתודולוגיות ופרקטיקות יישומיות, בתחום הכנת חוות דעת כלכליות לבתי משפט ולהליכים משפטיים.

### 1. רקע: הצורך בחוות דעת כלכליות ומידת נחיצותן במערכת המשפט

בעולם המשפטי, סכסוכים אינם מוגבלים רק לשאלות של "נכון או לא נכון" מבחינה חוקית, אלא עוסקים במידה רבה בכימות כספי של נזקים, הערכות שווי שוק ומדידת זכויות כלכליות וכד'. בית המשפט, ככלל, הוא "מומחה העל" בשאלות משפטיות, אך הוא חסר את הכלים המקצועיים הנדרשים לכימות נזקים, לניתוח שווקים, להערכת סיכונים פיננסיים או בניית מודלים של תזרים מזומנים וכד'.

#### מידת הנחיצות בחוות דעת כלכליות:

חוות דעת כלכלית היא לעיתים קרובות "עמוד השדרה" של התיק. ללא חוות דעת מבוססת, תביעה מהותית ו"צודקת" עלולה להידחות בשל "חוסר הוכחת הנזק או גובה הנזק". ביהמ"ש משתמשים בחוות הדעת כדי:

- לגשר על פערי ידע: הבנת מורכבויות של מכשירים פיננסיים או דינמיקה של ענפי תעשייה.
- כימות סעדים: תרגום עוולות משפטיות (כמו הפרת חוזה או רשלנות) למספרים בשורה התחתונה.
- הערכות שווי: קביעת מחיר הוגן לחברות בסכסוכי בעלי מניות או בהליכי פירוק.

### 2. סוגי חוות דעת כלכליות: מאפיינים ודגשים

קיימים מספר סוגים עיקריים של חוות דעת, לכל אחת "ארגז כלים" ייחודי לה. להלן הסוגים העיקריים:

#### א. הערכות שווי חברות ופעילויות עסקיות

משמשות בעיקר בסכסוכי ירושה, גירושין, "קיפוח המיעוט" או מיזוגים כפויים.

- **מאפיינים:** ניתוח עבר של החברה מול צפי עתידי, בחינת הסביבה המאקרו-כלכלית.
- **דגשים:** שיעור ההיוון (WACC), ניתוח רגישות ושווי נכסים לא מוחשיים (מוניטין).

#### ב. כימות נזקים כלכליים (Damages Calculation)

מוגשות במקרים של הפרת חוזה, עוולות מסחריות או רשלנות מקצועית.

- **מאפיינים:** בניית תרחיש "אלמלא" (Counterfactual) – מה היה מצבו הכלכלי של הנפגע לולא התרחשה העוולה.
- **דגשים:** אובדן רווחים, פגיעה בכושר השתכרות וריבית נצברת.

#### ג. חוות דעת אקטואריות

נפוצות בתיקי אישות (חלוקת רכוש בין בני זוג) ונזיקין.

- **מאפיינים:** חישוב ערך נוכחי של התחייבויות עתידיות (פנסיות, אופציות, פיצויים).
- **דגשים:** שימוש בלוחות תמותה, מקדמי היוון וזכויות סוציאליות.

#### ד. חוות דעת בנושאי תחרות והגבלים עסקיים

משמשות בתביעות ייצוגיות או בבחינת מונופולים.

- **מאפיינים:** הגדרת שוק רלוונטי, בחינת חסמי כניסה והשפעת הריכוזיות על המחיר לצרכן.



### 3. חשיבות חוות הדעת בעיני בתי המשפט בישראל ובעולם

- בישראל, מעמד המומחה הכלכלי הוסדר בתקנות סדר הדין האזרחי. בתי המשפט נוטים לייחס משקל רב למומחה מטעם בית המשפט (שמונה כנייטרלי) לעומת מומחי הצדדים.
- בעולם (ארה"ב ובריטניה): מושם דגש על "מבחן דאוברט" (Daubert Standard) – האם המתודולוגיה של המומחה מדעית, עברה ביקורת עמיתים וניתנת לבדיקה.
- חשיבות: ככלל, חוות דעת איכותית מקצרת הליכים משפטיים ומקדמת פשרות, שכן היא מציבה "תג מחיר" ריאלי לסיכוני התיק.

### 4. כרונולוגיה והתפתחות היסטורית של מתודולוגיות

האבולוציה של חוות הדעת עברה מחישובים חשבונאיים פשוטים למודלים סטוכסטיים מורכבים.

1. 1938 – ג'ון בר ויליאמס (The Theory of Investment Value): פיתוח מודל ה- DCF (Discounted Cash Flow) באוניברסיטת הרווארד, ארה"ב. זהו הבסיס לכל הערכות השווי המודרניות.
2. 1952 – הארי מרקוביץ' (University of Chicago): פרסום "Modern Portfolio Theory". הציג את הקשר בין סיכון לתשואה, שהוביל מאוחר יותר לפיתוח ה-CAPM.
3. 1964 – ויליאם שארפ (Stanford University): פיתוח מודל ה-CAPM לחישוב מחיר ההון (Re\$). המודל חולל מהפכה באופן שבו מומחים מחשבים את שיעור ההיוון בבתי משפט.
4. 1973 – פישר בלק ומיירון שולס: מודל Black-Scholes לתמחור אופציות. חיוני לחוות דעת אקטואריות וכלכליות העוסקות בתגמול הוני.

### 5. מתודולוגיות מקצועיות עדכניות ונוהגות

כיום, המתודולוגיות נחלקות לשלוש גישות עיקריות:

- א. גישת הנכסים (Asset-Based Approach)**  
הערכת החברה לפי שווי השוק של נכסיה בניכוי התחייבויותיה. מתאימה לחברות נדל"ן או חברות בהליכי פירוק.
- ב. גישת השוק (Market Approach)**  
שימוש במכפילים (EBITDA, P/E) של חברות דומות הנסחרות בבורסה.
  - **החידוש:** מעבר למכפילים ספציפיים לתעשייה ושימוש בנתוני "עסקאות השוואה" (Precedent Transactions).
- ג. גישת ההכנסות (Income Approach - DCF)**  
השיטה המועדפת בבתי המשפט בישראל (לפי פסק דין ע"א 10406/06 קיטאל נ' לוי).
  - **החידוש:** שילוב של "ניתוח תרחישים" ושימוש בפרמיות סיכון ספציפיות (Size Premium).

### 6. פירוט מתודולוגי: יישום ונוסחאות

#### 6.1 מודל ה-CAPM לחישוב מחיר ההון

- **הסבר אינטואיטיבי:** המשקיע דורש פיצוי על נכס חסר סיכון בתוספת פיצוי עבור הסיכון הספציפי של השוק כשהוא מוכפל ברמת הרגישות של המניה (בטא).
- **הצגה פורמאלית:**

$$E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f]$$

כאשר:

- $R_f$  = שיעור ריבית חסרת סיכון.
- $\beta_i$  = מקדם הסיכון של הנכס.
- $E(R_m) - R_f$  = פרמיית הסיכון של השוק.



## 6.2 נוסחת ה-WACC (ממוצע משוקלל של עלות ההון)

• **יישום:** משמש כשיעור ההיוון בחוות דעת בגישת ה-DCF.

• **הצגה פורמאלית:**

$$WACC = \frac{E}{V} \times R_e + \frac{D}{V} \times R_d \times (1 - T)$$

כאשר:

- E = שווי שוק של ההון העצמי.
- D = שווי שוק של החוב.
- V = E + D
- Re = עלות ההון העצמי.
- Rd = עלות החוב.
- T = שיעור המס.

## 7. חקיקה, פסיקה ותקינה

בישראל, התשתית המשפטית מורכבת מ:

1. פקודת הראיות [נוסח חדש], תשל"א-1971: מסדירה את הגשת חוות דעת מומחה.
2. תקנות סדר הדין האזרחי, תשע"ט-2018: פרק ט' עוסק במומחים ומדגיש את חובת המומחה כלפי בית המשפט (אובייקטיביות).
3. פסיקה מרכזית:
  - ע"א 10406/06 קיטאל נ' לוי (2012): קביעת ה-DCF כמתודולוגיה המרכזית להערכת "שווי הוגן".
  - תנ"ג 14-01-14382-01 מלמייסטר נ' כהן: עסק בחשיבות הדיסקאונט (נזילות) בחוות דעת כלכליות.

## 8. שיטת עבודה מעשית רצויה

- על תהליך העבודה של המומחה הכלכלי לכלול את הנתונים הרלוונטיים לחוות דעתו, כך למשל בחוות דעת על שווי חברה, עסק, פרויקט או נזק:
1. איסוף נתונים: דוחות כספיים (5 שנים לאחור), הסכמים משפטיים, נתוני בורסה.
  2. ניתוח ענפי: הבנת המתחרים וחסמי הכניסה.
  3. בניית המודל: הזנת הנתונים לאקסל, חישוב שיעור היוון ובדיקות רגישות.
  4. כתיבת הדוח: הסבר מילולי לכל הנחה כמותית.

## 9. מבנה פורמאלי של חוות דעת כלכלית

להלן מבנה מייצג של חוות דעת כלכלית מקצועית של מומחי בתי המשפט:

- הצהרת אמינות - הצהרה לפי פקודת הראיות.
- פרק א' - תמצית הממצאים - שורת המחיר או סכום הנזק (אפשר להציג גם בסייפא לחוות הדעת).
- פרק ב' - רקע וגדר המינוי - פירוט של מה התבקש המומחה לבדוק.
- פרק ג' - מתודולוגיה - הסבר על השיטה שנבחרה (למשל DCF).
- פרק ד' - לב חוות הדעת - ניתוח כלכלי ופיננסי לרבות הצגה פורמאלית מפורטת של הכלים והחישובים שנעשו בהם שימוש כדי להגיע לתוצאות הכמותיות. על הניתוח להיות בהיר ומובן ככל הניתן גם למי שאינו עוסק בתחום הכלכלי.
- פרק ה' - סיכום ומסקנות.
- נספחים: קורות חיים של המומחה, דוחות עזר וכל מידע עליו התבססה חוות הדעת.



### **10. רקע מקצועי: אורי דהן – מומחה כלכלי ואקטוארי**

**אורי דהן**, הבעלים פירמת הייעוץ "אורי דהן ושות'", כלכלן, אקטואר ואנליסט פיננסי מוביל, עם ניסיון מקצועי רחב ומגוון של כ-30 שנה בתחום חוות הדעת הכלכליות לבתי משפט.

- השכלה: תואר ראשון (B.A) בכלכלה ותואר שני (M.B.A) במנהל עסקים, עם התמחויות במימון ובנקאות מהאוניברסיטה העברית בירושלים.
- ניסיון: מעל 30 שנות ניסיון בניתוחים כלכליים ופיננסיים, הערכות שווי, אקטואריה פיננסית.
- מעמד משפטי: אורי דהן משמש כמומחה מטעם בתי המשפט בערכאות השונות לרבות השלום, המחוזי, ענייני משפחה ועוד (קישור לכתבי המינוי: [כלכלה](#) ו- [אקטואריה](#)).
- לאורך עשורים, הכין אורי דהן מאות חוות דעת מורכבות בנושאי הערכות שווי, כימות נזקים, אקטואריה ואיזון משאבים, בחינת כדאיות כלכלית, חקר מבנה שווקים ועוד. מומחיותו משלבת הבנה כלכלית ועסקית מעמיקה, דיוק כלכלי-אקטוארי, ניסוח בהיר ומפורט של חוות הדעת ועוד. עובדות אלו מקנות לחוות דעת המוגשות על ידו משקל ראייתי משמעותי.
- חוות דעת הנעשות על ידי אורי דהן מיישמות ככל הנדרש, שילוב הגישות שהוצגו וגישות נוספות, בהתאמה ספציפית לנסיבות המקרה, על מנת להעמיד בפני בית המשפט תמונה כלכלית מוצקה, מנומקת וברת-הגנה בחקירה נגדית.
- מומחיות מיוחדת: ביצוע הערכות שווי מורכבות, איזון משאבים בין בני זוג, ובחינת כדאיות כלכלית בפרויקטים לאומיים ופרטיים.
- מידע מקיף, עבודות לדוגמה ומאמרים מקצועיים - באתר המשרד: [uridahan.co.il](http://uridahan.co.il).

### **מקורות מידע וקישורים רלוונטיים:**

1. [חוק בתי המשפט ופקודת הראיות - ספריית החקיקה של הכנסת](#)
2. [פסק דין קיטאל נגד לוי - מאגר פסיקה נבו](#)
3. [The Theory of Investment Value - John Burr Williams \(Harvard\)](#)
4. [Investopedia: Discounted Cash Flow \(DCF\) Methodology](#)
5. [Damodaran Online - Equity Risk Premiums and Valuation Data](#) (המקור העולמי המרכזי לנתוני בטא ופרמיות סיכון).