



בתי הדין הרבניים
בבית הדין הרבני האזורי פתח תקווה



**“שבכדי לדעת ולהבין מה שווי החברה עלינו לברר למה
הצפי לרווחים עתידיים של החברה ולאן פניה. וככל שברור
שהרווחים שלה העתידיים הינם ברורים וזאת על פי
הנתונים של הרווחים עד כה,”**

מדינת ישראל

בתי הדין הרבניים

ב"ה

תיק 1268522/4

בבית הדין הרבני האזורי פתח תקווה

לפני כבוד הדיינים:

הרב דוד גרוזמן

התובעת: פלונית (ע"י ב"כ עו"ד רומי קנבל)
נגד
הנתבע: פלוני (ע"י ב"כ עו"ד לוי קרני)

הנדון: קביעת שווי אופציות, חברות על פי שיטת DCF

נימוקים להחלטה

הקדמה

ביום 12.2.25 החליט בית דיננו בהרכבו המלא לאשר את קביעת המומחה לשום את חברת הבעל, וכך כתב בהחלטתו:

על כן ביחס לקבלת דוח המומחה לשווי החברה לבחירת שיטת ה DCF ולדחיית הבקשה לחקירתו קובע בית הדין כדלהלן:

א. מקובלת עלינו חוות דעתו של המומחה שמשרת אותנו נאמנה אף בתיקים אחרים ולא מצאנו עד כה כל פגם בהתנהלותו ובמקצועיותו.

ב. מקובלת עלינו בחירתו בשיטת ה DCF ולא כפי שביקש המומחה מטעם הבעל.

ג. מקובלת עלינו מסקנתו תשובותיו המקצועיות ושיקול דעתו.

ד. מקובלות עלינו כל התשובות לשאלות ב"כ האישה כך שאין אנו זקוקים לחקירתו.

ה. מכאן שמקובלת עלינו מסקנתו לשווי החברה שעל פיה על הבעל להעביר לאישה סך של 667,836 ש"ח.

לקמן אפרט את הנימוקים שהביאוני להחלטה הנ"ל. הנימוקים הינם דעתי האישיית ואינם בהכרח משקפים את נימוקי חבריי להרכב.

הנושאים העומדים לדיון

בנימוקי פסק הדין דלהלן יבוארו הנושאים הבאים:

מדינת ישראל

בתי הדין הרבניים

- א. השיטות שעל פיהן נקבע שווי חברות.
- ב. מזיק שחת, נטיעה צעירה, ענבי סמדר – קודם גמר גידולם משלם כפי שווים כעת.
- ג. יש להתחשב בסיכוי להצלחת הגידול וההבטחה שיגיע למיצויו קודם קביעת שווי העתידי.
- ד. הזיק שור קטן משלם שור קטן ולא שור גדול.
- ה. ההבדל בין שור לבין גידולים לדעות שמשלם על פי העתיד הוא שאין בגידולים הוצאות כפי שיש בשור.
- ו. חילוק נוסף ככל והשוק הקיים הוא רק העתידי יש לשום לפי העתיד.
- ז. שווי כתובה למכירה הוא על פי שוויה כעת בשל הסיכון הקיים למציאות גבייתה.
- ח. שבר חבית לדעת רש"י משלם לפי השווי המירבי.
- ט. שותף שמכר את השותפות קודם הזמן עליו לשלם לשותף את המחיר המירבי.
- י. לדעת הקצות החושן עליו לשלם את המחיר העכשווי ולדעת הנתיבות שותף מתחייב מראש כל נזק שייגרם.
- יא. לדעת ה"קהלות יעקב" ישנם סחורות ששמים אותם אך ורק לפי מחירם העתידי משום שכך קובע הנוהג שבשוק.
- יב. שווי חברה נכון לקבוע לפי שיטת DCF.
- יג. שווי אופציות ומניות נכון לקבוע לפי שווים כעת.

רקע והליכים קודמים

הצדדים התגרשו והוסכם כי זכויות הצדדים יאוזנו.

לשם כך מינה בית הדין מומחים לשום את זכויות וחובות הצדדים.

בית הדין מינה מומחה, לשום את האופציות של האישה, שהינה סמנכלי"ת בחברת סטארט-אפ, בשל כך קבלה מהחברה סך של 38,000 מניות אופציונאליות, אשר במועד הקרע טרם הבשילו וטרם נרשמו על שמה.

כידוע, הליך העברת אופציות לעובד כולל בדרך כלל שלשה שלבים. בשלב ראשון, האופציות הינם אצל נאמן ואינן סחירות כלל ואף אינן רשומות על שם העובד.

בשלב שני, הן נרשמות על שם העובד אך אינן סחירות והוא אינו יכול לפדותן.

בשלב השלישי, הן סחירות והעובד יכול לפדותן בשוק הרחב על פי השער שנסחרות

בבורסה.

מדינת ישראל

בתי הדין הרבניים

השאלה העומדת בפני בית הדין במקרה שלפנינו היא, האם יש לשום את האופציות שקיבלה האישה, על פי שווים העכשווי או על פי שווין הפוטנציאלי העתידי.

על פי הערכת המומחה, סך השווי שלהם כעת הינו כ-\$90,000 ובמועד ההבשלה הסופי יהיה שווים כ-\$300,000.

הבעל מבקש לשום זאת על פי מועד הבשלתן, מנגד האישה מבקשת לאמץ את חוות דעתו של המומחה ולשומן על פי מועד הקרע טרם הבשלתן.

בנוסף מינה בית הדין מומחה, אשר יישום את שווי החברה של הבעל, שהינה חברה לתמיכה במערך המחשוב והמסותף.

א. השיטות שעל פיהן נקבע שווי חברות

קיימות כמה שיטות לשום חברה:

א. שיטת היוון תזרים מזומנים - DCF - אשר בודק את סך המזומנים בשנים שקדמו למועד הקרע, ועל פי הגדילה והצמיחה של השנים הללו הוא צופה את פני הצמיחה של המזומנים ב-4 השנים הבאות. החיבור של המזומנים בשנים הללו - יחד עם הנכסים הקיימים, בניקוי ההוצאות - הוא שווי החברה.

ב. שיטת שווי נכסי - NAV - המתאימה לחברות נדל"ן וכדומה, אשר עיקר שווים נובע מהנכסים הקיימים ברשותם.

ג. שיטת שווי שוק - המתאים לחברות הנסחרות בבורסה ומדד המניות משקף את שווים.

ד. שיטת המכפיל - המתאים לעסקים אשר קיימים עסקים רבים דומים ומקבילים להם, המשקפים את המכפיל של הרווחים בכל שנה בעסקים מעין אלו, ומכך אפשר לגזור ולהקיש לעסק זה.

המומחה בחר את שיטה א' - שיטת היוון תזרים המזומנים - DCF, שלדבריו, זו השיטה הנהוגה בקהילת העסקים.

על פי שיטה זו, שווי החברה נקבע על סך של כ-1,300,000 ש"ח והאישה זכאית למחצית.

ולכאורה קיימת סתירה בין שתי השמאויות, שמאות שווי המניות - שנישום על פי ההווה, לעומת שמאות שווי החברה - שנקבע על פי העתיד.

ביחס להערכת שווי האופציות, המומחה מתעלם מהשווי העתידי הפוטנציאלי וקובע את מחיר האופציות על פי שווים כעת, לעומת זאת, ביחס לשווי החברה קובע המומחה את שווייה על השווי העתידי והפוטנציאלי.

ויש להבין מה ההבדל בין שתי השמאויות הללו? אימתי קובעים שווי על פי העתיד? וכיצד יש לקבוע שווי בכלל?

מדינת ישראל

בתי הדין הרבניים

לשם כך יש לעיין בסוגיות הדנות בקביעת שווי.

ב. מזיק - שחת, נטיעה צעירה, ענבי סמדר – קודם גמר גידולם משלם כפי שווים כעת

הנה הגמרא בבבא נ"ח ע"ב אומרת:

דתניא, קטמה נטיעה - רבי יוסי אומר, גוזרי גזירות שבירושלים אומרים, נטיעה בת שנתה - שתי כסף, בת שתי שנים - ארבעה כסף, אכלה חזיו, רבי יוסי הגלילי אומר - נידון במשווייר שבו, וחכמים אומרים - רואין אותה כמה היתה יפה וכמה היא יפה.

אכלה סמדר - רבי יהושע אומר, רואין אותן כאילו הן ענבים עומדות ליבצר, וחכמים אומרים, רואין כמה היתה יפה וכמה היא יפה, רבי שמעון בן יהודה אומר משום רבי שמעון, במה דברים אמורים, בזמן שאכלה לולבי גפנים ויחורי תאנים, אבל אכלה פגים או בוסר - רואין אותן כאילו ענבים עומדות ליבצר.

נחלקו ביחס ל"חזיו" - רבי יוסי הגלילי וחכמים, לדעת רבי יוסי הגלילי הוא נידון במשווייר שבו (כלומר ביחס לשאר החזיו שלא נאכל כיצד הוא גדל ואם הוא גדל כתבואה מלאה - משלם תבואה מלאה), ולדעת חכמים החיוב הוא אך ורק על פי שוויו כעת.

כן נחלקו ביחס לבהמה שאכלה "סמדר", שלדעת רבי יהושע - משלם כענבים העומדת להיבצר, ולדעת חכמים - אף במקרה זה כבמקרה הקודם, משלם כפי מה שהזיק כמה היה יפה וכמה יפה כעת.

ג. יש להתחשב בסיכוי להצלחת הגידול וההבטחה שגייע למיצויו קודם קביעת שווי העתידי

ויש לשאול, מדוע רבי יהושע לא הכריע כמשוייר שבו, כפי שרבי יוסי הגלילי סבר ביחס לשחת. על כך עונה התוס' שם:

אכלה סמדר רבי יהושע אומר רואין אותן כאילו הן ענבים עומדות ליבצר - ואפילו אם נתקלקל המשוייר, משלם כענבים העומדות ליבצר, ודוקא בסמדר, דענבים פעמים שאלו מתקלקלים ואלו ניצולים, לפיכך אין נידונין במשווייר, אבל תבואה רגילה להתקלקל כולה יחד, ובחזיו מודה רבי יהושע או כרבי יוסי הגלילי או כרבנן, ובתבואה גדולה כמו סמדר בענבים יסבור כמשוייר שבו, אי נמי בתבואה לא קנסו כל כך כמו בענבים, ולא יהא נידון כמשוייר שבו לרבי יהושע.

כלומר, אפשר שרבי יהושע יודה לרבי יוסי הגלילי בשחת, ואפשר שיחלוק עליו, זאת משום ההבדל הקיים בין שחת לבין סמדר, אם משום שהמשוייר בשחת הוא אכן קובע וסימן למצב השחת שניזוק, לעומת ענבים סמדר שאין המצב של אילן ואשכול זהה לזה שלידו.

מדינת ישראל

בתי הדין הרבניים

אולם זה ברור, שחכמים חולקים בין על רבי יוסי הגלילי בשחת ובין על רבי יהושע בסמדר, וממאנים לשום את הנזק על פי התוצאה העתידית שהיתה יכולה להיות, ועל פי שוויה זה.

בשל כך פסק הרא"ש שם בפרק ו' סימן ח' כדעת חכמים:

ובפירות שאינם גמורים - שמין כמו שהוא עתה. ודלא כרבי יוסי הגלילי דאמר ב"חזיו" - נידון כמשוייר שבו, ולא כרבי יהושע דאמר ב"סמדר" - רואין אותו כאילו הן ענבים עומדות ליבצר, אלא שמין כמו שהוא עתה בשישים'.

וכן פסקו להלכה הטור והשו"ע בסימן שצ"ד.

ד. הזיק שור קטן משלם שור קטן ולא שור גדול

אלא שנשאלת השאלה, לשיטת רבי יהושע ורבי יוסי הגלילי - הדין הוא, שאם הזיק שור קטן, שמשלם שור קטן, ומדוע שלא נחייבו על פי עתידו - כדמי שור גדול?

ואמנם לא מצינו חיוב כזה, וכדברי התוס' בבבא קמא ל"ד ע"א על דברי הגמרא שם:

שור שוה מאתים שנגח שור שוה מאתים וחבל בו בחמשים זוז, ושבח ועמד על ארבע מאות זוז, שאלמלא (לא) הזיקו היה עומד על שמנה מאות זוז - נותן כשעת הנזק.

על כך אומר שם התוס':

שאלמלא לא הזיקו היה עומד על שמנה מאות זוז נותן כשעת הנזק - לא נקטיה לאשמועינן שלא ישלם כל מה שהיה ראוי להשביח אלמלא לא הוזק, דמילתא דפשיטא הוא, דאטו אם נגח שור קטן הייתי סבור שישלם דמי שור גדול לפי שהיה ראוי להיות גדול ומשביח?! ועוד, אי להכי אצטריך, מאי פריך בסמוך "אי כשפטמו צריכא למימר?" אלא יש לומר כפירוש הקונט' בלשון אחר.

כלומר, ברור ופשוט שלא משלם דמי שור גדול כשהזיק שור קטן. ולכאורה מדוע פשוט דין זה? הלא לדעת רבי יוסי הגלילי ולדעת רבי יהושע, באופן שהזיק גידולי קרקע קטנים, משלם על פי ערך והשווי הפוטנציאלי של הדבר הניזוק, ומדוע מי שהזיק שור קטן לא נחייבו שור גדול?

ה. ההבדל בין שור לבין גידולים לדעות שמשלם על פי העתיד הוא שאין בגידולים הוצאות כפי שיש בשור

על כך תרצו האחרונים שקיימים חילוקים, בין אכלה שחת וסמדר לבין נזק שור קטן.

הדברי מלכיאל בחלק ג' סימן קע"ה תירץ וחילק:

מדינת ישראל

בתי הדין הרבניים

וע' ב"ק נ"ט גבי אכלה פגין ובוסר דמשלם כפי פירות גמורים, ובלולבי גפנים משלם רק כפי מה שהוא. ולכאורה קשה למה גם בבהמה לא ישלם כפי מה שראוי להשביח. ובשטמ"ק נתקשו על פירש"י בפ"ה השני דאטו מי שהזיק שור קטן ישלם שור גדול ע"ש. ולענ"ד קשיא להיפוך דלמה לא ישלם כפי מה שעתיד ליגדל. ונראה שזוהי הסברא שהזכרנו דהיכא דמחוסר מעשה ותיקון לשבח ההוא, איננו ברי שיבוא, ולא מיקרי זה כאלו הוא כבר בעין לפנינו, ואינו רק מניעת הריוח. ולזה ביחור תאנים ולולבי גפנים שהוא רק אילן, עדיין חסר הרבה שייגדלו הפירות עליו, ולא ברי הזיקא. וכן בתבואה איתא התם שרגילה להתקלקל. וגם יש אילנות שצריכים חרישה ועידור עד שייגדלו הפירות. אבל כשכבר גדלו קצת יהיה מהם פירות גמורים וא"צ לזה מעשה מחודש, כי כבר שם פרי עליו גם עתה, רק שייגדל יותר. ולזה בבהמה שצריך לגדלה ולזונה ולטרוח בה הרבה, וכמו שמצינו בב"מ ס"ח גבי נוטל וולדות לגדלם והוא מחוסר מעשה ואתא ע"י טירחא. לזה אינו משלם.

ולזה בפטמו, שהוא מעשה גמור, לא ס"ד כלל שישלם כפי שבח הראוי, אף שהשביח הרבה יותר על ההוצאה. ורק בשבח דממילא ה"א כיון שדרך הוא לגדלו ולזונו והוא משביח לא מיקרי מחוסר מעשה. וכעין זה כתבו התו' ביבמות קי"ט ע"א דרוב מתעברות ויולדות לא מיקרי רובא דתלי במעשה, משום שדרך העולם כן ע"ש. ולזה אשמועינן שגם בזה אינו משלם. ורק בשבח פירות שא"צ שום דבר להחזיקם בגידולם, וכבר שם פירות עליהם כנ"ל. וכן בקרקע אינו משלם כפי מה שראוי לחרוש ולזרוע ולהשביחה וכדומה.

כלומר, אף לדעת רבי יהושע ורבי יוסי הגלילי, אין לשום על פי העתיד, אלא מה שאינו זקוק למעשה שיביאו לעתיד ולשווי פוטנציאלי, ועל כן, שור קטן - בכדי שיגיע לפיטום של שור גדול יש לפטמו ולהשקיע בו מאמץ ומשאבים ועל כן, אין לשום אותו על פי העתיד הזה.

ו. חילוק נוסף ככל והשוק הקיים הוא רק העתידי יש לשום לפי העתיד

בנוסף לו חילק בעל האבן האזל חילוק נוסף וז"ל:

עיין לח"מ שכתב דהרמב"ם מפרש כפי' ב' שברש"י דקיי"ל דאינו יכול לתבעו מה שאלמלא הזיקו היה משביח יותר, והנה רש"י הקשה על פי' ב' דא"כ מאי פריך אח"כ אי כשפטמו צריכא למימר, דהא ודאי איצטריך לאשמעינן דלא נימא דאי לא אזיק הוי קאי בהאי פיטום על ח' מאות זוז, והתוס' הקשו עוד דמאי רבותא ופשיטא דאם נגח שור קטן לא ישלם דמי שור גדול, והנה על קושיית התוס' נראה דלא קשה כלל, דהא לקמן דף נ"ח ע"ב גבי אכלה חזיו סבר ר' יוסי הגלילי דנדון במשויר שבו והיינו דרואין בכמה נתגדלו הערוגות שלא נאכלו וכן ישלם בעל הבהמה בעד הערוגה הנאכלת, וכן באכלה סמדר סבר ר' יהושע דרואין אותן כאילו הן ענבים עומדות ליבצר, אלא דאנן קיי"ל כחכמים דרואין אותה כמה היתה יפה וכמה היא יפה, אלא דיש לעיין לר' יוסי הגלילי ור"י אי יפלגו בהא,

מדינת ישראל

בתי הדין הרבניים

ואולי דיש לחלק דהתם ודאי היה עומד ליגדל ואינו עומד כלל לקוצרה שחת או לאכול סמדר, אבל הכא מצוי דשוחטין גם עגלים קטנים ובינונים, וא"כ אפילו עומד להתגדל לרדיא מ"מ אינו מוכרח, ואין הולכין בממון אחר הרוב, ויש לומר דלא שייך להא דמוכר שור לחבירו ואפי' רב מודה הכא דהתם הוי ספק על מה מכר לו, אבל הכא אפי' ידעינן השתא דעומד להתגדל לרדיא נמי פטור, משום דעכ"פ אינו מוכרח ואינו ודאי גמור, ואין לחייב המזיק בשביל זה.

לדעת בעל ה"אבן האזל", אף לדעת רבי יוסי הגלילי ורבי יהושע, אין לשום על פי העתיד, אלא אם כן ברור שלעתיד זה הוא נועד ואין לו שוק במצבו העכשווי. אולם, היות וקיים שוק אף לשוורים קטנים, אין וודאות שהוא נועד למיצוי שוויו המקסימאלי, על כן אין לשומו על פי העתיד, אלא על פי שוויו כעת, אף לדעת רבי יהושע ורבי יוסי הגלילי.

אם כן, ההלכה היא כדעת חכמים, שיש לשום על פי השווי כעת בלבד, ואף לדעת רבי יוסי הגלילי ורבי יהושע, יש לשום על פי העתיד - אך ורק במקרה בו קיימת וודאות שהדבר יגיע לשווי גבוה יותר בעתיד, והדבר תלוי בשני תנאים, האחד - שאין שוק לחפץ במצבו הנוכחי, והשני - שאין כל צורך בהשקעה בכדי להביאו לשוויו הגבוה בעתיד.

ז. שווי כתובה למכירה הוא על פי שוויה כעת בשל הסיכון הקיים למציאות גבייתה

כן מצינו סוגיה נוספת המוכיחה כי השווי הוא אך ורק השווי העכשווי, והיא במסכת מכות ג' ע"א אודות עדים זוממים, שבעדותם בקשו להפסיד את הכתובה לבעל. וכך נאמר במשנה במכות ג' ע"א:

מעידין אנו את איש פלוני שגירש את אשתו ולא נתן לה כתובתה, והלא בין היום ובין למחר סופו ליתן לה כתובתה - אומדין כמה אדם רוצה ליתן בכתובתה של זו, שאם נתאלמנה או נתגרשה ואם מתה יירשנה בעלה.

והנה שווי הכתובה כעת הוא פחות משוויה בעת מימושה המירבי.

השווי כעת נמדד - וכפי דברי הגמרא בבבא קמא פ"ט ע"א - על פי דמי טובת הנאה והיינו, מה הסיכון בהפסד גביית הכתובה, זאת במקרה בו האישה תמות לפני הבעל, לעומת הסיכוי בגביית הכתובה, זאת במקרה בו האישה ימות או יגרש את האישה והיא תהיה זכאית לכתובתה.

כלומר, אף שאם האישה תתגרש, היא תהיה זכאית למלוא כתובתה, אולם כעת בנקודת הזמן הנוכחית שבני הזוג נשואים, ואין חיוב כתובה על הבעל, אנו שמיין את הכתובה על פי שוויה בשוק, מה הסכום שאנשים מוכנים להשקיע תוך חישוב הסיכון מול הסיכוי.

הדברים אמורים, כאשר עדים בקשו להעיד כי פלוני גירש את אשתו והוא חייב לה כתובה, ונמצאו זוממין. האם מחייבים אותם על פי שווי הכתובה המלאה או על פי שוויה כעת בשוק לאחר לקיחת סיכון - סיכוי.

מדינת ישראל

בתי הדין הרבניים

על כך אומרת הגמרא במכות ג' ע"א, על פי הגמרא בבבא קמא פ"ט ע"א, שמחייבים אותם דמי טובת הנאה של הכתובה, כלומר מחירה העכשווי תוך לקיחת סיכונים ולא שוויה המלא.

אף בדידן, כאשר אנו זקוקים למדוד את שווי המניות, אנו מעריכים אותם על פי שווים כעת תוך לקיחת הסיכונים והסיכויים.

וזה לשון הרמב"ם הלכות עדות (פרק כא הלכה א'):

"שאם האישה הייתה חולה או זקנה או שהיה שלום בינה לבין בעלה, אין דמי הכתובה כשתמכר כמו דמיה אם הייתה האישה בריאה וקטנה אם יש ביניהן קטטה שזו קרובה מן הגירושין ורחוקה מן המיתה, וכן אין טובת הנאה של כתובה המרובה לפי טובת הנאה של כתובה המועטת, שאם הייתה כתובתה אלף זוז הרי היא נמכרת בטובת הנאה במאה, ואם הייתה מאה אינה נמכרת בעשרה אלא בפחות, דברים אלו כפי מה שישערו הדיינים."

ברור שגם אם בסופו של דבר תקבל האישה כתובה, אי אפשר בשום אופן לומר שהתברר שבעת מכירת טובת ההנאה הייתה שווה טובת ההנאה כל ערך הכתובה, ותוכל האישה לדרוש מהקונה שישלם לה את מלוא ערך הכתובה!

מכל זה רואים שאפשר וצריך לשום את הנכס באותה שעה, לפי הסיכון והסיכוי שבדבר, ואין צורך להמתין עד שתתגבש הזכות המלאה.

ת. שבר חבית לדעת רש"י משלם לפי השווי המירבי

אלא שקיימות סוגיות שמצינו בהם חיוב על פי העתיד. הנה הגמרא בבבא מציעא צ"ט ע"ב אומרת:

הני שקולאי דתברו חביתא דחמרא לחנוואה, ביומא דשוקא מיזדבנא בחמש, בשאר יומי מיזדבנא בארבע. אהדרו ליה ביומא דשוקא - מהדרו ליה חביתא דחמרא, בשאר יומי - מהדרו ליה חמש. ולא אמרן אלא דלא הוה ליה חמרא לזבוני, אבל הוה ליה חמרא לזבוני - הא איבעי ליה לזבוני. ומנכי ליה אגר טירחיה, ודמי ברזנייתא.

וההסבר בגמרא על פי רש"י שם הוא, שבכל מצב עליהם לשלם חמשה, אלא שאם הם ביום השוק או לפניו - יכולים לצאת ידי חובה ולשלם לו בחבית, כי בוודאי יוכל למוכרה ולהרוויח חמשה, ובתנאים שהגמרא שם אומרת.

שיטת הרא"ש שם היא שרק אם שברו ביום השוק ישלם חמשה, כי זהו המחיר בעת השבירה, אולם אם שברו לאחר יום השוק, שאז המחיר הוא ארבעה - עליהם לשלם ארבעה, ואין להתחשב בשווי העתידי שיהיה ביום השוק.

מדינת ישראל

בתי הדין הרבניים

הרי שנחלקו הרא"ש ורש"י - אם השווי נמדד על פי העתיד, שהוא יום השוק, שאז השווי הוא חמשה, או על פי השווי העכשווי בעת הנזק שהוא ארבעה.

רש"י סובר, שיש לשום על פי העתיד ועל כן תמיד ישלם חמשה, אף אם שבר בעת שהשווי הוא ארבעה. לעומתו הרא"ש סובר, כי השווי הוא תמיד ארבעה, אלא אם כן שבר ביום השוק, שאז השווי האמיתי אכן הוא חמשה.

ט. שותף שמכר את השותפות קודם הזמן עליו לשלם לשותף את המחיר המירבי

והנה פסק השו"ע בהלכות שותפין סימן קע"ו סעיף י"ד:

אחד מהשותפין שבא לישן הפירות עד הזמן הידוע למכור אותם פירות, אין חבירו מעכב עליו. אבל משהגיע זמן המכר, יכול כל אחד מהם למכור, ואין חבירו יכול לעכב עליו. ואם מכר בלא דעת חבירו, ונתייקר אחר כך, אין לחבירו עליו כלום. (אבל אם מכרה קודם זמנה, הוי פשיעה וחייב לשלם לחבירו חלקו) (ב"י בשם רבינו ירוחם). ואם אין זמן ידוע למכור אותם פירות, ורוצה אחד מהם לישנם, חבירו מעכב עליו.

כלומר, שאם השותף מכר את השותפות קודם הזמן הקבוע למכירתה ובשל כך הסחורה נמכרה בזול, ואילו היה מוכרה בעת הזמן שקבעו למכירת הסחורה, השווי היה גבוה בהרבה – לדעת הרמ"א - הוא חייב לשלם על פי השווי העתידי המירבי.

המקור לדבריו הוא דברי רבינו ירוחם, שהוציא דין זה מדברי רש"י בגיטין ל"א ע"ב על הגמרא שאומרת:

דאמר רבי יהודה בג' פרקים מוכרים את התבואה וכו' למאי הלכתא אמר רבה ואיתימא רב פפי – לשותפי.

ופירש רש"י שם:

שאין האחד יכול למכור שלא מדעת חבירו חוץ לפרקים הללו, אבל בפרקים הללו אין צריך להימלך, ואם מכר ונתייקר השער לאחר זמן - אין עליו כלום.

משמע מדברי רש"י, שאם מכר קודם הזמן יכול לתובעו. מכאן הוציא רבינו ירוחם את דינו, שנפסק ברמ"א, שאם מכר קודם הזמן, צריך לשלם לו על פי השומה העתידית של הסחורה.

י. לדעת הקצות החושן עליו לשלם את המחיר העכשווי ולדעת הנתיבות שותף מתחייב מראש כל נזק שייגרם

אולם הקשה על כך הקצוה"ח שם בס"ק ז' וז"ל:

בב"י (סעיף כ"א) כתב שכן דקדק רבינו ירוחם (נתיב כ"ז ריש ח"א) מפירוש רש"י, והיינו מדברי רש"י פרק כל הגט (גיטין) דף ל"א (ע"ב) בהא דאמר ר' יהודה בג' פרקים מוכרין את התבואה וכו', למאי [הלכתא], אמר רבה

מדינת ישראל

בתי הדין הרבניים

ואיתמא רב פפי לשותפי, ופירש רש"י ז"ל, שאין האחד יכול למכור שלא מדעת חבירו חוץ לפרקים [הללון] אבל בפרקים הללו אין צריך לימלך ואם מכר ונתייקר השער לאחר זמן אין עליו כלום עכ"ל, ומזה דקדק רבינו ירוחם הא קודם זמן הוי פשיעה. ותמהני בזה דהא קי"ל (ב"מ מג, א) דכל הגזלנין משלמין כשעת הגזילה, וכן כל השומרין משלמין כשעת הפשיעה, ולא גרע מהיזק בידים דמשלם כשעת הזיקו. ואפשר דגם רש"י לא קאמר דקודם זמן יש לו עליו תביעת ממון, אלא דאם מכר קודם זמן יש לו עליו תרעומת, ולאחר זמן אין עליו כלום. ויותר נראה דרש"י לטעמיה דכל כה"ג משלם כיוקרא דלקמיה, דאמרינן בפרק השואל (ב"מ) דף צ"ט (ע"ב) הני שקולאי דתברי חביתא דחמרא לחנוואה, ביומא דשוקא מזדבני בחמשא בשאר יומא מזדבני בארבעה, אהדרי ליה ביומא דשוקא מהדרי ליה חביתא דחמרא, בשאר יומי מהדרי ליה חמשא, וכתב רש"י מהדרא ליה חמשא, דאמר להו אי הוי גבאי ביומא דשוקא חמשא הוי שוה ע"ש. וא"כ ה"נ כיון דנתייקרו בזמן המכירה אומר לו אילו הוי גבאי הוי שוה יותר. אבל הרא"ש שם (פ"ח סי' י"ז) חולק וכתב דמיירי דתברי ביום השוק, דאי בשאר יומי לא משלם אלא ארבעה שכך היו דמיה בשעת שבירה וע"ש, ולפ"ז הכא נמי אינו משלם יותר ממה ששוה בשעה שהוציאה מן העולם.

והרמ"א דפסק בסימן ד"ש (סעיף ה') כדעת הרא"ש דתבריה בשאר יומי אינו משלם כיוקרא דלקמיה אלא כשעת השבירה, וה"נ אם עבר ומכר קודם זמנו אינו ראוי שיתחייב יותר ממה שהיה שוה בשעת הוצאה מן העולם וצ"ע. ועיין מ"ש בסימן ד"ש סק"א:

חלק הקצוה"ח על הרמ"א וסבר, שאף שרש"י סובר, לשיטתו מהסוגיה שהובאה לעיל, שאם שבר חבית משלם חמשה כפי השער העתידי בעת השוק, אף בדין זה צריך לומר שרש"י סבר שיש לשום ולקבוע את ערך הנזק על פי השווי המירבי, אך אין לדון כך להלכה! שהרי הרא"ש פסק באותה סוגיה שאין לשלם אלא על פי הערך העכשווי ועל כן אף בשותפות יש לשלם על פי הערך העכשווי.

עוד הוסיף הקצוה"ח, כי זו פסיקה רוחבית, לכל ההלכות בהלכות שומא, בין בנזיקין בין בגזלנות ובין בדיני שומרים, שיש לשלם אך ורק על פי השווי העכשווי.

ועל כן חלק על דברי הרמ"א וסבר, שאין כל תשלום עתידי מלבד התשלום על פי השווי העכשווי.

לעומתו, הנתיבות חלק על הקצוה"ח וביאר את הדין הנ"ל, מדוע דווקא בשותפות יש לקבוע את הערך על פי מיצוי הפוטנציאלי שלו, וכך כתב בס"ק ל"א:

(לא) חייב לשלם לחבירו חלקו. לכאורה קשה, לא יהא אלא מזיק, הא א"צ לשלם רק כפי מה ששוה בשעת הנזק אף אם בודאי יתיקר אח"כ, כמבואר בסימן ש"ד סעיף ה' בהג"ה. ונראה, דכאן (בקבלן גרע) [הוי כקבלן או כפועל דסמיך נפשו עליו], דהא קבלן חייב לשלם אף מה שישבח אח"כ כמבואר בסימן ש"ו סעיף ג' בהג"ה, והוא מטעם דהוי כאם אוביר ולא

מדינת ישראל

בתי הדין הרבניים

אעבד אשלם במיטבא, דצריך לשלם אף שלא התנה, וכדמוכח בב"מ דף ע"ג [ע"ב] דמשלם ליה כדאזיל אפרוותא דזולשפט, דמקשה שם מהא דאם אוביר ולא אעבד, וע"ש בשיטה [ד"ה האי מאן] שפירש דקבלן חייב לשלם זה אעפ"י שלא התנה, רק דמשני שם משום דהוי כגזום, משא"כ הכא דלא הוי כגזום, וע"ש בסימן ש"ו [סק"ו] שהארכתני בזה. אחר כותבי זאת מצאתי בספר קצוה"ח [סק"ז] שהקשה ג"כ קושיא זו, ולא נחית לחלק בזה, והעיקר כמו שכתבתי

לדעת הנתיבות, רק בשותפין יש לשום על פי העתיד, זאת משום ששותפין דינם כפועלים זה לזה, ובשל כך, כל אחד מתחייב למעסיקו למקסם את הרווחים מהשותפות. כפי שפועל התחייב למעסיקו לקנות את היין בזולשפט במחיר הזול, כאמור בגמרא בבבא מציעא ע"ד ע"א, וכשלא עשה כך, הוא חייב לשלם את ההפסד שנגרם לבעל הבית שיאלץ לשלם מחיר יקר יותר. אף כאן בהלכות שותפין, על השותף שמכר את השותפות קודם הזמן הקבוע למכירה - לשלם לשותף השני על השומה היקרה העתידית.

יא. לדעת ה"קהלות יעקב" ישנם סחורות ששמים אותם אך ורק לפי מחירם העתידי משום שכך קובע הנוהג שבשוק

אולם שיטת רש"י צריכה ביאור, כיצד מתיישבת שיטתו בסוגיה של חבית יין, שפסק לשלם חמשה בכל עת כפי שומתה היקרה העתידית, עם הפסיקה בסוגיה בבבא קמא כדעת חכמים, שמשלם כפי שווים כעת.

על כך יש להביא את תירוצו של בעל ה"קהילות יעקב" בבא קמא סימן ה' וז"ל:

נלענ"ד די"ל דשיטת רש"י ז"ל ודעמי' בהא דכששיכר החביתא בשאר ימים דשוה ד' חייב לשלם ה' כיוקרא דיומא דשוקא הוא משום שזהו דמיו דמחמת יוקרא דלקמ' נחשב עכשיו שוויית החביתא דחמרא חמשה דינר ולא מדין גול"מ הוא אלא כך שוה החביתא עכשיו לגבי חנווני הזה מאחר שיכול להשיג בעדו חמשה ביומא דשוקא.

ובהמשך הביא ראייה ליסוד זה מהסוגיה של טרשא דרב בבבא מציעא ס"ה ע"א, וכפי שהגמרא אומרת:

אמר רב פפא: טרשא דידי שרי, מאי טעמא - שכראי לא פסיד, זוזי לא צריכנא, אנא הוא דקא עבידנא מילתא גבי לוקח. - אמר ליה רב ששת בריה דרב אידי לרב פפא: מאי חזי מר דקא אזלת בתר דידך? זיל בתר דידהו, דאילו הוה להו זוזי - הוה שקלי כי השתא, השתא דלית להו זוזי - שקלי כיוקרא דלקמיה.

וביאר ה"קהלות יעקב", כיון שכעת אינו צריך לזוזי, ועיקר מטרת המסחר היא למכור ולהרוויח כפי המחיר היקר שלקמיה, ועל כן אין בכך כל רבית, משום שכלפי המוכר - זהו המחיר, והקביעה של המחיר היא אך ורק לפי הצורך של המוכר.

מדינת ישראל

בתי הדין הרבניים

ולכן הסיק שכך אפשר לבאר את רש"י, שאך ורק כלפי החנווני – שכלפיו זהו השער היחידי שאליו הוא שואף, אליו הוא כיוון ושרק אז הוא מוכר את הסחורה - הוא השער היקר אם הוזק, על המזיק לשלם כפי ערכו הגבוה בעת השוק.

ואם כן עולה להלכה, שהשומא הקובעת הינה אך ורק השומא על פי השווי העכשווי, למעט בפועלים שהתחייבו ולשם כך נשכרו למקסם את הרווחים על פי השער היקר ובמידה ולא בצעו זאת, הרי הם כקבלו על עצמם לשלם ולשפות על השומא המירבית.

וכן בשותפין, ככל ונגדיר אותם כפועלים זה לזה, וכפי הבנת הנתיבות, שאף עליהם חל דין פועל שמתחייב למקסם את הרווחים, ועל כן, כאשר הוא מפרק את השותפות ומוכרה קודם זמנה ומיצוי הרווחים, עליו לשלם ולשפות את השותף מאותו דין של פועל.

וכן אפשר שלדעת רש"י במקום שבו הניזק הוא חנווני, שכלפיו אין כל שווי לסחורה מלבד יום השוק, שאז השומה היא השומה הגבוהה, שבמקרה זה המזיק חייב לשלם לפי הערך המקסימאלי.

יב. שווי חברה נכון לקבוע על פי שיטת DCF

ונראה שזהו הדין בשומת חברות על פי שיטת ה DCF, שבכדי לדעת ולהבין מה שווי החברה עלינו לברר למה הצפי לרווחים עתידיים של החברה ולאן פניה. וככל שברור שהרווחים שלה העתידיים הינם ברורים וזאת על פי הנתונים של הרווחים עד כה, ובמקביל לשאר הנתונים הנהוגים לקבוע – יש לקבוע את שומת החברה כך, משום שאין זה כדין פירות ואין זה כדין שחת, אין זה השווי העתידי אלא זהו השווי העכשווי, כך שווה חברה העוסקת והמייצרת רווחים כבר כעת. לא העתיד כאן אלא העתיד מגדיר את הווה, העתיד מגדיר איזו חברה זו ומה שוויה.

שומת העתיד היא שומת ההווה.

וממילא ההבדל בין אופציות לבין קביעת שווי חברה הוא ברור.

יג. שווי אופציות ומניות נכון לקבוע לפי שוויים כעת

האופציות דומות לאותם חילוקים שחלקו האחרונים לעיל, מדוע אף לשיטות ששמים על פי השומה הגבוהה שבעתיד, לא יחייבו מי שהזיק שור קטן לשלם דמי שור גדול.

אם משום שיש להשקיע בכך ואם משום שאפשר שלא יגיע לידי מיקסום (וכדעת בעל ה"אבן האזל" ובעל "דברי מלכיאל").

אף באופציות, הדרך להגיע למימוש ולשווי העתידי מירבי, תלוי מעשים רבים של העובד, כגון שימשיך לעבוד בחברה, וכן תלוי במעשים רבים של החברה ושל אמן הצבור בה, עד שיבוא לידי ביטוי בבורסה ובשווי המנייתי שלה. בשל כך, אין לשום את האופציות

מדינת ישראל

בתי הדין הרבניים

על פי שווים בזמן שהם מבשילים, אלא יש לקבוע את השווי על פי שווים כעת, וכדעת חכמים, ואף לדעת רבי יוסי הגלילי ורבי יהושע.

מה שאין כן בשווי חברה, הנקבע על פי היוון תזרים המזומנים, בהכרח השווי הוא מה היכולת של החברה לייצר כסף בעתיד, וזה קובע את שוויה בהווה.

השומה איננה השומה העתידית אלא היכולת להרוויח בעתיד קובע את השווי כעת.

כלומר, אין בכך משום "ענבים העומדות להיבצר", שזהו דין לשלם על פי המחיר המירבי אליו היו הענבים עומדים להגיע בזמן האיכותי המירבי שלהם, אלא זו הגדרת החברה, כשהשאלה היא: איזו חברה זו? התשובה עליה תהיה: זו חברה שתרוויח - על פי המשוואות הנהוגות בעולם – סך מזומנים מסוים בתוך 4 שנים, וממילא זה המוצר, זו החברה, זה "סוג הענבים", וממילא חיבור סיכום המזומנים שהחברה תייצר בשנים הקרובות קובע שזהו מחירה.

מסקנות

העולה להלכה בדבר קביעת שווי חברות:

- א. השיטה הנהוגה בקביעת שווי חברה הינה שיטת ה DCF כאשר גרף המזומנים של השנים שקדמו לתאריך הבדיקה קובע את סך המזומנים שיהיו לחברה בשנים הבאות, ובניקוי ההוצאות מתקבל שווי החברה.
- ב. שווי אופציות הינו השווי העכשווי, שלעתים ככל שאינם בשלים אין להם שוויות ממשית.
- ג. המזיק נטיעה צעירה, שחת, ענבי סמדר שטרם בשלו, לדעת חכמים, וכך ההלכה, משלם לפי שווים כעת.
- ד. דעת רבי יוסי הגלילי ורבי יהושע שמשלם לפי שווים בעתיד.
- ה. תוס' מבאר שלדעתם הקובע הוא הבטחון שאכן יגיעו למיצוי גידולם העתידי.
- ו. קיים הבדל אף לדעות אלו בין נזק לגידול שטרם הבשיל לבין נזק לשור צעיר שבוודאי אינו משלם דמי שור גדול.
- ז. לסברה אחת החילוק הוא שבשור צריך השקעה בכדי שיגדל ויגיע למיצוי העצמי.
- ח. לסברה נוספת – תלוי במציאות אם קיים שוק לשור צעיר או לא.
- ט. מצינו ששווי כתובה להימכר במהלך חיי הנישואים, הינו לפי השווי העכשווי, הינו שהקונה לוקח בחשבון את הסיכוי לקבל שווי בלא של הכתובה, לעומד הסיכון העתידי שמא לא תגיע הכתובה כלל לידי גבייה, כגון שתמות האישה לפני בעלה.

מדינת ישראל

בתי הדין הרבניים

י. דעת רש"י בסוגיה בבבא מציעא צ"ט ע"ב היא שעבור שבירת חבית יש לשלם כפי השער של יום השוק שהוא מחיר המלא של החבית.

יא. דעת הרא"ש שהחיוב לשלם הוא כפי שווי החבית כעת, אלא אם כן שברה ביום השוק.

יב. שותף שמכר שותפות קודם זמן הגעתה לשוויה המלא הצפוי, עליו לשלם לשותפו את מה שהפסיד במכירה במחיר הזול, לעומת המכירה בזמן הראוי בעתיד, שאז המחיר גבוה יותר.

יג. לדעת הנתיבות דין זה שונה מהכלל שיש לשלם על פי השווי כעת, משום שבשותפות קיבל כך אחד מהשותפים אחריות וערבות על כל נזק שייגרם לשאר השותפים בגין מעשיו.

יד. לדעת קצות החושן אף בשותף יש לשלם כפי השווי העכשווי.

טו. לדעת בעל ה"קהלות יעקב" הביאור ברש"י שמשלם חבית על פי שווייה העתידי שביום השוק הוא משום שלכך נועדה החבית להיסחר ביום זה ועל כן מחירה נקבע על פי העתיד, וכן בכל דבר שהשווי הקובע הוא השווי העתידי כי אליו מתעתדים לסחור.

טז. על פי הנ"ל שווי חברה נקבע לפי שיטת DCF משום שלכך רוכשים חברה לצורך מימוש ההכנסות העתידיות, ועל כן זו צורת המסחר והשווי של החברה הנכון.

יז. שווי מניות ואופציות נקבע לפי שווים כעת, הן משום הסיכון העתידי, והן משום הצורך בהשקעה בכדי שיגיעו לכלל הבשלה מירבי, והן משום שאין כל הבטחה כי העובד בעל האופציות אכן יגיע לכלל מימוש וחברות בחברה.

ניתן לפרסם לאחר השמטת פרטים מזהים.

ניתן ביום י"ב במרחשון התשפ"ו (03/11/2025).

הרב דוד גרוזמן

עותק זה עשוי להכיל שינויי ותיקוני עריכה



גט

OVER

משפחה • משפט • ומה שביניהם

WWW.GET-OVER.CO.IL

