



הרצאה במסגרת השתלמות תעודה בנושא דיני משפחה ודיני ירושה

הרצאת רקע להערכות שווי ודוחות כספיים בהקשר של דיני משפחה ודיני ירושה

BDO זיו האפט
רו"ח דן אטיאס, שותף נדל"ן
ינואר 2010





הערכות שווי ודוחות כספיים בהקשר של דיני משפחה ודיני ירושה

תוכן עניינים

חלק א' - מבוא

חלק ב' - תזכורת דוחות כספיים

חלק ג' - "נכסי קריירה"

חלק ד' - שיטות להערכת שווי - רקע כללי

חלק ה' - מיסוי - רקע כללי

חלק א' - מבוא

דיני משפחה ודיני ירושה הנדונים בבתי הדין לענייני משפחה ואשר בהם
נעשה שימוש בהערכות שווי ובדוחות כספיים:

1. גירושין
2. הסכמי ממון
3. צוואות



הערכות שווי ודוחות כספיים בהקשר של דיני משפחה ודיני ירושה

מספר נתונים סטטיסטיים (מתוך שנתון סטטיסטי לישראל של הלמ"ס):

אחוז הגירושין בשנה בישראל כ- 31% מהזוגות הנישאים

מספר המתגרשים בשנה כ- 11,000
(עליה ממוצעת של כ- 5% בשנה עד שנת 2007 ב- 2008 התייצב)

מספר הנישאים בשנה כ- 35,500
(עליה ממוצעת של כ- 5% בשנה עד שנת 2007)

מספר הנפטרים בשנה כ- 35,000



הערכות שווי ודוחות כספיים בהקשר של דיני משפחה ודיני ירושה

מספר נתונים סטטיסטיים (המשך):

יותר מ - 75%

שיעור העסקים בבעלות משפחתית

פחות מ - 15%

שיעור העסקים בבעלות משפחתית שמגיע אל הדור השלישי

24 שנים

אורך החיים הממוצע של עסק משפחתי

**המכנה המשותף בסכסוכים - הרצון לחלק נכסים בין הצדדים
(פירוק, במב"י חלוקה אחרת, ניהול מוסכם וכד')**



בעיית מדידה



הערכות שווי ודוחות כספיים בהקשר של דיני משפחה ודיני ירושה

חלק ב' - דוחות כספיים מהם:

הרכב דוחות כספיים של חברה פרטית:

* חוות דעת רו"ח

* מאזן

* דוח רווח והפסד

* דוח על השינויים בהון העצמי

* דוח על תזרימי המזומנים

* ביאורים

תדירות - בדרך כלל שנתית



הערכות שווי ודוחות כספיים בהקשר של דיני משפחה ודיני ירושה

הרכב דוחות כספיים של חברה ציבורית:

* דוח תקופתי

* תיאור עסקי התאגיד והתפתחות עסקיו

* דוח דירקטוריון

* דוחות מיידים

תדירות - בדרך כלל רבעונית



הערכות שווי ודוחות כספיים בהקשר של דיני משפחה ודיני ירושה

דיווח כספי של יחידים:

דוחות המוגשים למס הכנסה:

* דוח שנתי על הכנסות

* הצהרת הון

חוות דעת רואה החשבון:

1. חוות דעת חלקה

"לדעתנו, הדוחות הכספיים הנ"ל משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי של החברה לימים 31 בדצמבר 2009 ו- 2008 ואת תוצאות פעולותיה, השינויים בהונה העצמי ותזרימי המזומנים שלה לכל אחת מהשנים שהסתיימו באותם תאריכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל (Israeli GAAP)

2. חוות דעת מסויגת

"לדעתנו, פרט לאי הכללת הפרשה לחוב מסופק כאמור לעיל, הדוחות הכספיים הנ"ל משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי של החברה לימים 31 בדצמבר 2009 ו 2008 ואת תוצאות פעולותיה, השינויים בהונה העצמי ותזרימי המזומנים שלה לכל אחת מהשנים שהסתיימו באותם תאריכים, בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל (Israeli GAAP)

חוות דעת רואה החשבון (המשך):

3. חוות דעת שלילית

"מאחר וההשקעות בחברות שיש להציגן לפי שיטת שווי מאזני כאמור לעיל הן ניכרות, לדעתנו, הדוחות הכספיים הנ"ל אינם משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי של החברה לימים 31 בדצמבר 2009 ו-2008 ואת תוצאות פעולותיה, השינויים בהונה העצמי ותזרימי המזומנים שלה לכל אחת מהשנים שהסתיימו באותם תאריכים, בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל (Israeli GAAP)"

4. הימנעות

"בשל ההשפעה הניכרת האפשרית על הדוחות הכספיים, העלולה להיגרם מחמת מצבם הכספי של הצדדים הקשורים, שעליו לא נתקבל מידע כנ"ל, אין אנו מחוויים דעה על הדוחות הכספיים הנ"ל.



הערכות שווי ודוחות כספיים בהקשר של דיני משפחה ודיני ירושה

מאזן:

משקף את המצב הכספי של הפירמה לנקודת הזמן בה הוא נערך.

מציג את האמצעים העומדים לרשות הפירמה (נכסים) ואת המקורות שלהם (מקורות חיצוניים ובעלים).

נכסים = התחייבויות + הון עצמי

(שימושים = מקורות)



הערכות שווי ודוחות כספיים בהקשר של דיני משפחה ודיני ירושה

מאזן לדוגמא:

אלפי ש"ח

	התחייבויות והון עצמי
4	אשראי לזמן קצר מבנקים
3	ספקים
<u>3</u>	זכאים אחרים
10	
	התחייבויות לזמן ארוך
20	הלוואות מבנקים
<u>1</u>	התחייבויות בשל סיום יחסי עובד-מעביד, נטו
21	סך הכל התחייבויות
	הון עצמי
1	הון המניות ופרמיה
<u>8</u>	יתרת רווח
9	
<u>40</u>	

אלפי ש"ח

	נכסים
	רכוש שוטף
8	מזומנים
3	לקוחות
4	חייבים אחרים
<u>5</u>	מלאי
20	
<u>20</u>	רכוש קבוע
<u>40</u>	סך הכל נכסים



הערכות שווי ודוחות כספיים בהקשר של דיני משפחה ודיני ירושה

דוח רווח והפסד:

משקף את תוצאות הפעילות של החברה בתקופת הדוח (בדרך כלל תקופת הדיווח היא שנה) - כלומר מציג את הרווח או ההפסד לאותה תקופה.



הערכות שווי ודוחות כספיים בהקשר של דיני משפחה ודיני ירושה

דוח רווח והפסד לדוגמא:

אלפי ש"ח

10,000	מכירות
<u>6,500</u>	עלות המכירות
3,500	<u>רווח גולמי</u>
900	הוצאות מכירה ושיווק
<u>600</u>	הוצאות הנהלה וכלליות
2,000	<u>רווח מפעולות רגילות</u>
(600)	הוצאות מימון
<u>400</u>	הכנסות אחרות
1,800	<u>רווח לפני ניכוי מסים על הכנסה</u>
<u>600</u>	מסים על הכנסה
<u><u>1,200</u></u>	<u>רווח נקי</u>



הערכות שווי ודוחות כספיים בהקשר של דיני משפחה ודיני ירושה

דוח על השינויים בהון העצמי:

מציג בפירוט את השינויים שהשפיעו על ההון העצמי ואשר קרו במהלך התקופה המדווחת.



הערכות שווי ודוחות כספיים בהקשר של דיני משפחה ודיני ירושה

דוח על השינויים בהון העצמי לדוגמא:

סך הכל	עודפים	קרן הון משערוך רכוש קבוע	פרמיה	הון מניות נפרע	
8,600	4,500	1,000	3,000	100	יתרה ליום 1.1.2009
					<u>שינויים בשנת 2009:</u>
1,500			1,450	50	תמורה מהנפקת מניות
200		200			שערוך רכוש קבוע
(2,500)	(2,500)				דיבידנד שחולק
1,200	1,200				רווח נקי לשנה
9,000	3,200	200	4,450	150	יתרה ליום 31.12.2009



הערכות שווי ודוחות כספיים בהקשר של דיני משפחה ודיני ירושה

דוח על תזרימי המזומנים:

משקף את תקבולי המזומנים ואת תשלומי המזומנים של החברה - כאשר הם מסווגים לפי המקורות והשימושים העיקריים (פעילות שוטפת, פעילות השקעה ופעילות מימון).

הערכות שווי ודוחות כספיים בהקשר של דיני משפחה ודיני ירושה

מבנה הדוח על תזרימי מזומנים:

אלפי ש"ח

תזרים מזומנים, נטו מפעילות שוטפת

רווח לשנה 1,200

התאמות (ראה נספח) 1,000

סך הכל תזרים מזומנים מפעילות שוטפת 200

תזרים מזומנים, נטו לפעילות השקעה

רכישת מכונה (50)

סך הכל תזרים מזומנים לפעילות השקעה (50)

תזרים מזומנים, נטו מפעילות מימון

קבלת הלוואות 2,600

דיבידנד שחולק (2,500)

סך הכל תזרים מזומנים מפעילות מימון 100

עליה במזומנים ושווי מזומנים 250

יתרת מזומנים לתחילת השנה 100

יתרת מזומנים לתום השנה 350



הערכות שווי ודוחות כספיים בהקשר של דיני משפחה ודיני ירושה

מבנה הדוח על תזרימי מזומנים (המשך):

אלפי ש"ח

נספח - התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת:

300	פחת
200	ריבית והפרשי הצמדה בגין הלוואות לזמן ארוך
<u>(1,500)</u>	עליה בלקוחות
<u><u>(1,000)</u></u>	סך הכל התאמות לרווח

הערכות שווי ודוחות כספיים בהקשר של דיני משפחה ודיני ירושה

**מגבלות בביקורת רואה החשבון על הדוחות הכספיים, שעל
המשתמש בהם להיות ער להן:**

- * בקורת רו"ח על הדוחות הכספיים היא מדגמית.
- * יש נטיה של חברות להטות את הדוחות הכספיים בהתאם לזהות המשתמש בהם (בנקים ונותני אשראי, מס הכנסה, משקיע פוטנציאלי וכו').
- * יש נטיה של חברות לניוד רווחים (דחיית ההכרה בהכנסות והוצאות וכו').
- * עסקאות עם בעלי עניין (הלוואות, שכר, עסקאות וכדומה).
- * חוות הדעת עצמה מאפשרת גמישות.
- * יש הבדל מהותי בין איכות הדוחות הכספיים בחברות ציבוריות ופרטיות וכן בין רמת הביקורת על ידי משרדי רואי החשבון השונים.
- * ביאורים.
- * טעויות.
- * מידע נלווה.



הערכות שווי ודוחות כספיים בהקשר של דיני משפחה ודיני ירושה

חלק ג' - "נכסי קריירה" (על פי בע"מ 4623/04):

כושרו של אדם להשתכר

בהתבסס על כישוריו האישיים, השכלתו, נסיונו והמוניטין שצבר.

בין היסודות כאמור לעיל יש קשר ואף חפיפה.

מוניטין

1. מוניטין אישי

■ מכלול הידע, כושר הניהול, כשרון אישי והתכונות העסקיות והאישיות עמן נולד ו/או שנצמחו לאדם במהלך תקופת פעילותו העסקית המהווים כוח משיכה אישי ללקוחותיו.

■ המוניטין האישי מבוסס על האדם העומד בראשו ועל כישרונו הטבעי.

■ למוניטין אישי יש תמיד מרכיב מולד, ניתן להצביע על חלק במקרים רבים שנצבר במהלך חייו המקצועיים של האדם.

■ מוניטין אישי אינו ניתן להעברה (אבל על פי פסיקה אחרונה, הוא נכס להתחשבות במסגרת איזון המשאבים).

מוניטין

2.

מוניטין עסקי

■ במוניטין עסקי ניתן למנות את המשרד הקבוע הפועל, צוות העובדים, הציוד והתשתית, מסורת העבודה ונהלי העבודה, ומעל לכל מערך הלקוחות הקבועים של העסק ויחסי האמון, אשר כולם יצרו את היתרון המתמיד של העסק.

■ ככל שהעסק גדול יותר גדלה ההסתברות שהמוניטין הוא עסקי ולא אישי.

■ מוניטין עסקי ניתן להעברה.

3. איזון משאבים בגין נכסי קריירה

באיזון משאבים בין בני זוג ביחס לנכסי קריירה, יש להפריד בין המרכיב המתייחס לתקופה שלפני תחילת הקשר הזוגי (לרבות בגין הכישרון המולד) לבין המרכיב שנצמח והתפתח בתקופת הקשר המשותף.

המשמעות כי לאחר אומדן שווי הנכס, יהיה צורך בבירור המקורות לגיבוש נכסי הקריירה ותרומתו של כל מקור באופן יחסי.

יש להדגיש כי מדובר בעבודה מאוד לא פשוטה לביצוע ולאנשי המקצוע צפויות התמודדויות לא פשוטות.

חלק ד' - שיטות הערכת שווי:

כללי

- ❖ הערכת שווי היא אינדיקציה לשווי החברה, עסק או פוטנציאל יצירת הכנסות.
- ❖ הערכת השווי מבוססת על דוחות הכספיים או נתונים כספיים, ועל מידע פנימי וחיצוני.
- ❖ הערכת שווי הוא כלי לקבלת החלטות עסקיות וכלכליות.
- ❖ הערכת שווי מתבססת על הערכות, אומדנים והנחות.
- ❖ כל נכסים השמשים לפעילות התפעולית השוטפת של העסק המוערך גלומים בהערכת השווי (לרבות שווי נכסים מוחשיים ושווי נכסים לא מוחשיים כגון מוניטין וכו').



הערכות שווי ודוחות כספיים בהקשר של דיני משפחה ודיני ירושה

שיטות הערכת שווי:

ישנן מספר גישות מקובלות לביצוע הערכת שווי:

1. שיטת המכפיל אחד ממדדי הפעילות (הכנסות או הרווח המייצג כפול מכפיל מקובל).
2. שיטת השווי הנכסי הנקי (שווי מצרפי של נכסים בניכוי התחייבויות)
3. שיטת תזרים מזומנים עתידי - DCF (היוון תזרים מזומן חזוי)



הערכות שווי ודוחות כספיים בהקשר של דיני משפחה ודיני ירושה

הון עצמי חשבונאי לעומת הון עצמי כלכלי:

הון עצמי חשבונאי - סיכום הנכסים וההתחייבויות, אשר חלקם רשומים במאזן על פי ערכם ההיסטורי (ערך ביום רכישת הנכס).

הון עצמי כלכלי - סיכום פריטי המאזן החשבונאי (נכסים והתחייבויות) ופריטים חוץ-מאזניים על פי שוויים הכלכלי.



הערכות שווי ודוחות כספיים בהקשר של דיני משפחה ודיני ירושה

דוגמא למעבר מהמאזן החשבונאי למאזן הכלכלי (המשך):

	הערות	כלכלי	חשבונאי	נכסים
		1,000	1,000	מזומנים ושווי מזומנים
		5,500	5,500	לקוחות
		-	500	חייבים ויתרות חובה
		2,500	2,000	מלאי
רכוש קבוע	נרכש ב- 15 אלפי ש"ח לפני 5 שנים ומופחת במלואו על פני 15 שנה.	16,000	10,000	
מוניטין	שווי פעילות על בסיס הערכת שווי ללא הרכוש קבוע הינו 17,000 ש"ח.	10,000	-	
סה"כ נכסים		35,000	19,000	
התחייבויות				
		1,500	1,500	אשראי לזמן קצר מבנקים
		3,000	3,000	ספקים
		2,000	2,000	זכאים ויתרות זכות
		6,000	6,000	הלוואות לזמן ארוך
התחייבויות למסים נדחים	שיעור המס הינו 25%, המיסים הנידחים הם בגין ההפרש ברכוש קבוע ומוניטין. $(6,000 + 10,000) \times 25\% =$	4,000	-	
		1,500	1,500	התחייבויות לפיצויים
סה"כ התחייבויות		18,000	14,000	
סה"כ רכוש נטו מהתחייבויות		17,000	5,000	שווי חשבונאי/שווי כלכלי)



הערכות שווי ודוחות כספיים בהקשר של דיני משפחה ודיני ירושה

כיצד נחשב המוניטין?

המוניטין (או נכסים לא מוחשיים אחרים) מחושבים כשווי הכלכלי של החברה בניכוי השווי הכלכלי של הנכסים המוחשיים

	17,000	שווי החברה לפי הערכת שווי
$(25,000 - 18,000) =$	$(7,000)$	שווי כלכלי של הנכסים המוחשיים נטו
	<hr/>	
	10,000	אומדן שווי המוניטין ונכסים לא מוחשיים

1. שיטת מכפיל הרווח (קיימת גם מכפיל הכנסות)

- שווי חברה = רווח "מייצג" * מכפיל הרווח.
- מכפיל הרווח מבוסס ככלל על מכפיל המקובל בענף כפול הרווח המייצג.
- ככל שאורך חיי העסקים בענף ארוך יותר ופוטנציאל הצמיחה גבוה יותר, כך גם יהיה המכפיל גדול יותר.
- השיטה קלה לחישוב. לכן היא משמשת כלי מהיר לקבלת החלטות ראשוניות.
- השיטה מייחסת משקל נמוך לתחזיות ומייחסת משקל רב לביצועי העבר (רווח מייצג או הכנסה מייצגת).
- השיטה מתעלמת מהבדלים מהותיים בין הרווח החשבונאי לבין תזרים המזומנים החזוי.

2. שיטת השווי הנכסי

- מחושבת על פי השווי הכלכלי של נכסי החברה בניכוי השווי הכלכלי של ההתחייבויות.
- השווי הכלכלי נקבע בהתאם לערכי השוק של הנכסים וההתחייבויות.
- למרות שאינם מופיעים במאזן החברה, יש חובה לכלול גם את הפריטים החוץ - מאזניים, כגון מיסים (מגן מס בהפסדים לצרכי מס, מיסים נדחים), התחייבויות תלויות וכו'.
- גישה זו מתאימה למצבים שהעסק לא משמש יותר כעסק חי או ששווי נכסים נטו עולה על השווי המחושב מפעילותו.

3. שיטת DCF - ערך נוכחי של תזרימי המזומנים

- שווי החברה נקבע על ידי היוון תזרימי המזומנים החזויים של החברה לאורך יתרת חייה הכלכליים, בתוספת ערך נכסים עודפים, נטו.
- הנחת הבסיס – עסק חי "המייצר מזומנים".



הערכות שווי ודוחות כספיים בהקשר של דיני משפחה ודיני ירושה

ערך נוכחי של תזרימי המזומנים (המשך)

$$\text{ריבית להיוון תזרימי המזומנים} = \text{מחיר הון חסר סיכון} + \text{פרמיית הסיכון (וסחירות)}$$

• ריבית חסרת סיכון היא זו שהמשקיע יכול לקבל בשוק החופשי בהשקעה חסרת סיכון לטווח ארוך (קל לאמידה).

• פרמיית סיכון (וסחירות) - גילום הסיכון הקיים בחברה, בענף ובשוק בארץ ובעולם (לא קל לאמידה).



הערכות שווי ודוחות כספיים בהקשר של דיני משפחה ודיני ירושה
ערך נוכחי של תזרימי המזומנים (המשך)

הערך הנוכחי (PV) של זרם כספי שנתי (PMT) כששיעור הריבית (i) במשך N שנים:

$$Pv = \frac{pmt}{(1+i)^1} + \frac{pmt}{(1+i)^2} + \dots + \frac{pmt}{(1+i)^n}$$

$Pmt -$ זרם כספי שנתי = רווח אחרי מס על ההכנסה בתוספת הוצאות פחת (אינן הוצאות תזרימיות) ללא מגן המס עליהם $(1-T)$.

ערך נוכחי כאשר כל הסכום מתקבל בסוף תקופה	ערך נוכחי של תשלום קבוע בתחילת כל תקופה	
		סכום (PMT)
		מספר שנים (N) ריבית (i)
970 9,600	5,600 12,300	ערך נוכחי (PV)

ערך נוכחי של תזרימי המזומנים - פרטים נוספים:

• קביעת תזרימי המזומנים החזויים - הסתמכות על הערכות החברה לביצועים עתידיים ותמיכתה במגמות בסביבתה העסקית (למשל שיעור הצמיחה, שיעור היוון ותחזית הכנסות והוצאות למשל).

• השיטה כוללת בחינת הסביבה העסקית הכלכלית והמדינית של החברה, רמת הניהול בה, הערכת סיכונים וכו'.

הערכות שווי ודוחות כספיים בהקשר של דיני משפחה ודיני ירושה

השימוש בדוחות הכספיים ונתונים כספיים בהערכות שווי

מסמכים הדרושים להערכת השווי:

- דוחות כספיים או נתונים כספיים
- מידע ציבורי אחר
- דוחות ניהוליים
- תקציב
- תוכנית עסקית
- נתונים נוספים על העסק (כגון: מבנה ארגוני, עובדים, תיאור הפעילות, עסקאות עם בעלי עניין, התחייבויות, מיסים)
- נתוני שוק ומתחרים
- דיווחים לרשויות המס

חלק ה' - מיסוי

כללי

בכל המודלים להערכת שווי מתקבל אומדן של השווי הכלכלי של הפעילות או הנכסים לפני מסים.

בהליך איזון משאבים בין בני הזוג כאשר צד אחד מאזן במזומנים עולה שאלת ניכוי המס מהשווי.

לכאורה מעבירים את הנכס (מוכרים) לפי שוויו בין בני הזוג והליך מכירה חייב במס.

בן הזוג שנותר עם הנכסים לאחר תאריך איזון המשאבים יתחייב במס בעתיד בגין מכירת הנכסים (חלקו החלק "שקיבל" באיזון המשאבים).

שאלת המיסוי על העברת נכסים במסגרת איזון משאבים

בחוק מיסוי מקרקעין נקבע פטור להעברת זכויות במקרקעין אגב גירושין. *

בפקודת מס הכנסה על נכסים שאינם מטלטלין לשימוש אישי (למשל מניות בחברה שאינה איגוד מקרקעין), אין פטור מקביל והסעד היחידי הקיים הוא במסגרת העברה במתנה (פקיד שומה עשוי לטעון שאין למעשה מתנה כי אין אקט וולנטרי). *

קיימת חשיפת מס.

בכל מקרה על העברת נכסים פירותיים (מלאי) חייבת במס מלא.

שיעורי מס

1. מס חברות – 25% בשנת 2010 בהתאם לתוכנית ההתייעלות הכלכלית צפוי להפחתה עד לשיעור של 18% בשנת 2016.
2. הכנסת עבודה / הכנסה מעסק אצל יחיד – מס פירוטי לפי מדרגות המס (שיעור הכנסה מס שולי מקסימלי בשנת 2010 – 45% צפוי להפחתה עד לשיעור 39% בשנת 2016).
3. מס רווחי הון ליחיד – חלוקה לינארית לפי תקופת הרווח כלהלן:

שיעור מס רווח הון

מיום 31.12.2003 על מניות בעל מניות מהותי (מעל 10% החזקה)

* 25%

מיום 31.12.2003

20%

עד 31.12.2002

שיעור מס שולי

רווח הון מס הכנסה

(ללא מוניטין)

20% בגין כל התקופה בה נצמח.

שיעור מס רווח הון על מוניטין

מיום 8.11.2001

20%

עד 7.11.2001

שיעור מס שולי

מקרקעין או מניות באיגוד מקרקעין

* קיימות חוו"ד מקצועיות הנוקטות בגישת השוואת שיעורי מס באופן שיחול 20%.

דוגמא

יחיד מחזיק במניות חברה מיום 1.1.1998.
החברה פועלת בתחום המסחר (אינה איגוד מקרקעין)
ביום 31.12.2009 מכר את אחזקותיו.

מה שיעור המס החל במכירת המניות בחלופות:

(1) אם מחזיק ב- 8% מהון מניות החברה.

(2) אם מחזיק ב- 30% מהון מניות החברה.

הנחה – שיעור המס השולי של היחיד 45%.

פתרון

סה"כ מחזיק במניות 12 שנים מהן 5 שנים עד 31.12.2002 ו- 7 שנים לאחר מכן.

חישוב שיעור מס חל (משוקלל)

(1) מחזיק ב- 8% מהון מניות החברה – שיעור המס על רווח ההון שנצמח אחרי 31.12.2002 הינו 20%

$$\frac{5}{12} \times 45\% + \frac{7}{12} * 20\% = 30.42\%$$

(2) מחזיק ב- 30% מהון מניות החברה – שיעור המס על רווח ההון שנצמח אחרי 31.12.2002 הינו 25%

$$\frac{5}{12} \times 45\% + \frac{7}{12} * 25\% = 33.33\%$$

תודדה רובה