

# תמצית בנושא הערכה פיננסית של מרפאות שיניים

\*Bruce Lowy

המידע הכלול בתמצית זו מנסה לספק תשובות מעשיות לשאלות קריטיות

הנוגעות להערכה פיננסית של מרפאות שיניים ולהעברתן מיד ליד. המקור העיקרי למידע בנושא הוא הניסיון המשותף של עמיתיי והניסיון האישי שלי, וכן מחקרים שערכתי בתחום רפואת השיניים כיועץ לניהול מרפאות, שמאי מרפאות ויועץ להעברת בעלות. יש יסוד להניח שהרבה מדברי ומהמסקנות שהיסקתי הם אישיים, ולכן עשויים להיות שנויים במחלוקת. מידע זה אינו מתיימר לתת ייעוץ משפטי או חשבונאי או לעסוק בייעוץ השקעות.

## מהי חשיבות ההערכה הפיננסית של מרפאה?

בסופו של דבר כמעט כל בעלים של מרפאת שיניים יידרש לעסוק בשאלת ההערכה הפיננסית של מרפאתו לפחות פעם אחת במהלך הקריירה שלו, בין אם הדבר נעשה מרצון (כגון לצורכי מכירת המרפאה, רכישת מרפאה, תכנון פיננסי, תכנון ירושה, צירוף שותף או הצטרפות כשותף ואולי פשוט בגלל הרצון לדעת) בין אם שלא מרצון (כגון עקב פטירה, גירושין או לשם קביעת הכנסה לשם זכאות לנכות). ככל שעקרונות ההערכה הפיננסית יהיו נהירים לך יותר, תוכל לנצל אותם לטובתך.

---

\* יועץ ומומחה לניהול ולמכירת מרפאות, שיקגו, ארצות הברית.

## מהי הערכה פיננסית?

מנקודת ראות מעשית ותיאורטית, הערכה פיננסית של מרפאה היא כלי לאמוד במדויק את ערך השוק של נכס באופן סביר, אמין ומוצדק. סביר פירושו שההערכה צריכה להיות הגיונית ומעשית בעולם המציאות. אמין עניינו איכות הנתונים שנעשה בהם שימוש בעת קביעת ההערכה. נתונים אלו חייבים להיות מדויקים, וכך צד ג יוכל לאמת אותם. מוצדק מכיוון ששיטות ההערכה הפיננסית שנקטנו בהן מבוססות על עקרונות או על מודלים כלכליים מקובלים ולא על שאיפה קפריזית או על 'כללי אצבע'. כמו כן, חשוב להביא בחשבון את ההבדל בין ערך לבין מחיר. ערך הוא השווי הפיננסי של נכס לפי מערכת מסוימת של נסיבות. מחיר הוא הסכום שמישהו מוכן לשלם תמורת הנכס. פתגם עתיק קובע כי 'שוויו של דבר הוא המחיר שמישהו מוכן לשלם תמורתו'. לדוגמה, נבחן את הערך של כוס מים. עלה בדעתך כמה היית מוכן לשלם תמורת כוס מים כשאתה תועה במדבר. ערך המים הוא יציב למדי, אך המחיר תלוי במערכת התנאים והנסיבות. הדבר נכון גם כאשר לערך המרפאה ולמחיר המרפאה. ייתכן שערכה של מרפאה באזור כפרי נידח הוא גבוה, אך בגלל ביקוש נמוך ייתכן שהמחיר אשר ישולם תמורתה בפועל יהיה נמוך יחסית.

## מהי ההיסטוריה של ההערכה הפיננסית של מרפאות?

בחמישים השנים האחרונות ההערכה הפיננסית של מרפאות כדיסציפלינה מסודרת הפכה מגישה 'הניחוש הטוב' למדע מתוחכם מאוד של הערכת עסקים, והיא פועלת על פי תקן ברור ומסודר. מרפאות השיניים בארצות הברית של שנות החמישים והשישים של המאה הקודמת נהנו מביקוש רב אשר עלה בהרבה על היצע רופאי השיניים. בשנת 1952 ביקשו רק 4,000 אנשים להתקבל לבתי הספר לרפואת שיניים לעומת 16,000 אנשים בשנת 1975 ו-8,000 אנשים בשנת 1995. רופאי שיניים שרצו לפרוש לגמלאות בשנים 1950-1960 העבירו את המרפאות שלהם לרופאי שיניים חדשים בערך שוק הוגן של הנכסים המוחשיים של מרפאותיהם. בגלל תסריט שלילי זה של היצע וביקוש, למוניטין לא היה תחילה ערך רב בגלל שקל היה לבנות מאגר מטופלים. אכן, זו הייתה תקופה שבה שלט הכלל 'אם הקמת זאת, הם כבר יבואו'.

בסוף שנות השישים ובתחילת שנות השבעים של המאה העשרים השקיעה ממשלת ארצות הברית רבות בחינוך בתחום רפואת השיניים. היא הרחיבה את ההרשמה של סטודנטים חדשים לחוג לרפואת שיניים ומימנה פתיחת 13 בתי ספר חדשים. חיש מהר נקלטו הבוגרים החדשים בשוק והביאו לידי היצע גדול של רופאי שיניים, וערכי המרפאות החלו להרגיע שחקים. ההיצע המוגזם של רופאי שיניים והתחרות הגוברת על המטופלים גרם לכך שרבים טופלו באמצעות חברות הביטוח. מרפאות רבות חשו שהן חייבות למלא את היומן ולעבוד, בלא להביא בחשבון את הכדאיות הפיננסית של ההחזר. חברות הביטוח ניצלו את המציאות הכלכלית החדשה, וגייסו את רופאי השיניים לתכניות שבהן שכר הטרחה שלהם קוצץ והוקטן.

כאשר היצע רופאי השיניים הגיע לשיא בערי המטרופולין הגדולות, צנח השכר בשותפויות עד ששכר רופא שיניים צעיר היה כשכרה של השיננית. עקב כך

קניית מרפאת שיניים הפכה למשאת נפש, ורבים ראו ברכישת מרפאה אמצעי 'לקנות' עבודה. סביבה כלכלית זו הביאה לידי עלייה ניכרת בערכן של מרפאות השיניים.

ההרשמה לבתי הספר לרפואת שיניים החלה לרדת בסוף שנות השבעים והשמונים ועלתה שוב באיטיות בשנות התשעים של המאה הקודמת, ובכך הביאה לידי יציבות בערכי המרפאות. כיום ניתן להבחין בירידה קלה בערך המרפאות במרבית השווקים בגלל המספר הגדל של רופאי שיניים הפורשים לגמלאות ובגלל הירידה במספר הבוגרים החדשים של בתי הספר לרפואת שיניים וסגירת כמה בתי ספר. על אף מגמה זו יש כמה יוצאים מן הכלל, בפרט במקומות פופולריים ובאזורים שיש בהם גידול מואץ בהיקף האוכלוסייה ובמספר בתי העסק.

על אף ירידת הערך בשווקים העיקריים עדיין נושא הדאגה העיקרי של המרפאות מבחינה עסקית הוא מספר המטופלים, עד כדי כך שמוניטין המרפאה ממשיך להיות המרכיב העיקרי בחישוב ערכה. בעסקת מרפאות ממוצעת בארצות הברית ערך המוניטין הוא 65% עד 75% מכלל ערך השוק ההוגן.

עם הזדקנות אוכלוסיית רופאי השיניים ועם הצמצום במספר הבוגרים החדשים מגמות ההיצע והביקוש מצביעות באופן חד וחלק על עתיד כלכלי בריא יותר לרופאי שיניים פעילים. היחס בין מספר המטופלים לכל רופא שיניים מתחיל להיות דומה ליחס שהיה בתקופת הזוהר של רפואת השיניים בשנות השישים של המאה העשרים. לעומת זאת, ערכי מרפאות השיניים אינם צפויים לעלות.

### מהם הסוגים העיקריים של ערכים?

כנקודת מוצא להבנה טובה יותר של ההערכה הפיננסית יש להביא בחשבון שלמושג ערך יש הגדרות רבות ושניתן להשתמש בהן במצבי הערכה שונים ולא רק במודלים הבסיסיים של היצע וביקוש. להלן כמה הגדרות ועקרונות של 'ערך':

**ערך שוק הוגן** - סכום המזומנים או שווה ערך למזומנים שתמורתם יחליף נכס ידיים בין קונה מרצון לבין מוכר מרצון כששניהם יודעים היטב את העובדות הרלוונטיות, ואף אחד מהם אינו חש לחץ או דחיפות לקנות או למכור. זו ההגדרה האוניברסלית המקובלת ביותר לערך הפיננסי של מרפאת שיניים העומדת למכירה בשוק.

**ערך רכישה או ערך ייחודי** - ערך זה מייצג בדרך כלל את הסכום הגבוה שקונה מסוים מוכן לשלם ותקוותו נשענת על הציפייה לעלייה בהכנסות. דוגמה לכך תהיה מרפאה אשר כיום מפנה את כל מטופליה הזקוקים לכך לשירותי מומחים עצמאים מן החוץ. הקונה המיועד עשוי להעריך שלמרפאה זו יש אפשרות להרוויח יותר בגלל יכולתו לבצע במרפאה מקצת הדברים שלשמן נזקקים לשירותים מן החוץ או אף את כולם. דוגמה נוספת היא רופא שיניים אשר מעסיק מומחים ברפואת שיניים באחת או בכמה מן המרפאות שלו ורוצה להרוויח כסף רב מההזדמנות לשלב במרפאתו שירותים שכיום עליו לרכוש

מגורמים חיצוניים. בגלל הפוטנציאל לגידול בהכנסות, יציע קונה זה ערך רכישה גבוה יותר, הרבה יותר מערך שוק הוגן.

**ערך סינרגטי** - ערך זה מבוסס על העיקרון של 'יתרון הגודל'. רכישת מרפאת שיניים בידי רופא שיניים באותו אזור שוק עשויה להפיק רווחים גדולים יותר בגלל שילוב המטופלים במרפאה הנוכחית ובה בעת הורדת הוצאות התקורה של המרפאות המאוחדות. רופא שיניים עשוי לרכוש מרפאה ולשלב את מאגר המטופלים של המוכר במרפאה שלו. אפשרות נוספת היא שהקונה עשוי למזג את המרפאות באמצעות העברת המרפאה שלו למקום של הרופא המוכר, וכך לצמצם הוצאות מיותרות. הסינרגיה של שתי מרפאות עשויה להיות בעלת ערך גבוה בעבור הקונה בגלל החיסכון הנובע מתקורה משולבת נמוכה יותר. האסטרטגיה של מיזוגים ורכישות של עסקים הולכת ונעשית פופולרית בתחום עסקי רפואת השיניים.

**ערך חיסול או הסתלקות** - ערך זה בדרך כלל מפיק סכומים נמוכים. הוא מבוסס על חישוב הסכום נטו שהמוכר מצפה לקבל לו נמכרו הנכסים המוחשיים שלו אחד אחד. שיטה זו ידועה גם בשם 'ערך מכירה פומבית', והיא מניחה שהנכסים המוחשיים של המרפאה ומאגר המטופלים יימכרו ויועברו למרפאה במקום אחר. בשיטה זו משתמשים בדרך כלל אם רופא השיניים אינו יכול למצוא קונה למרפאתו כנכס שלם. הבעלים עשוי למכור את הנכסים המוחשיים למרבה במחיר, לרופא שיניים אחד או יותר, ואת רשימת המטופלים לרופא שיניים אחר באותו אזור שוק. שימוש אחר של ערך זה הוא במצבים של פשיטת רגל.

**ערך ההחלפה** - בשיטה זו מחשבים את העלות של החלפת הציוד המשמש בציוד חדש מאותו סוג, באותה איכות ושיש לו אותן פונקציות. בערך החלפה משתמשים לרוב לצורך הערכת נכסים לצורכי ביטוח, כגון ביטוח נגד גנבה או נזק. שימוש אחר של ערך זה נוגע ל'עקרון התחליף'. סביר להניח שאדם לא ישלם יותר מן המחיר שהיה נדרש לשלם לו רצה לרכוש תחליף או העתק של הנכסים שנרכשו.

**ערך בספרים לאחר פחת** - בשיטה זו מחשבים את הערך המקורי של הציוד ושל הריהוט, לאחר מכן מפחיתים את סכומי הפחת המותרים לפי חוקי המס מהסכום המקורי וכך נקבע 'הערך בספרים לאחר פחת'. לצורכי מס הכנסה ניתן לנכות פחת על ציוד קיים שנרכש במשך תקופה מוגדרת (בארצות הברית חמש עד שבע שנים) בתקופת הבעלות. הבעלים של נכס מוחשי הכולל ציוד, ריהוט ושיפוצים רשאי לנכות חלק מהנכס המוחשי כהוצאה לצורכי מס. הואיל ותוחלת החיים של ציוד ושל ריהוט של מרפאת שיניים ארוך בהרבה מאשר ערכו 'בספרים', משתמשים בשיטה זו בעיקר לצורכי חשבונאות מס ולא לשם הערכה פיננסית למטרת רכישה אופיינית.

### **כיצד פועל 'עקרון התחליף' כשמחשבים הערכה פיננסית?**

ניתן לשקול את העלות של רכישת מרפאה כנגד העלות של פתיחת מרפאה חדשה. בתרגיל זה משתמשים בעקרון התחליף, ובמקרה זה עקרון התחליף מנסה לענות על השאלה הנוגעת לכדאיות פתיחת מרפאה חדשה מאפס. ברור שהתשובה לשאלה זו תלויה בעובדות ובנסיבות. נבחן מקרה של רופא שיניים שותף העובד במרפאה של רופא שיניים אחר. הוא מועסק במשרה שלמה

בקהילה, ועובד בלי חוזה מגביל. ייתכן שבטווח הארוך יהיה כדאי לו יותר מבחינה כלכלית להקים מתקן חדש מאשר לרכוש את המרפאה של הבעלים הנוכחי. במקרה זה, על אף שהאינטרס הכלכלי של רופא השיניים קובע כי כדאי לו יותר לרכוש מתקן חדש הרי שיש לו צורך ברור לרכוש מוניטין ומטופלים נוספים.

לחלופין, נבחן מצב שבו רופא השיניים מתלבט בין רכישת מרפאה עם תחזית הכנסות של \$100,000 בשנה הראשונה לבין פתיחת מרפאה חדשה עם תחזית הכנסות של \$25,000 בשנה הראשונה. אם נביא בחשבון את מחיר 'הכסף', יעברו כשבע שנים ואף יותר עד שרמת ההכנסה של המרפאה החדשה תגיע לרמת ההכנסה של המרפאה הנוכחית. הפער ברווחי הבעלים כל שנה עד שיהיה שוויון בהכנסות יכול להיחשב 'עלות' בשביל הקונה. מרבית המרפאות פועלות עם ציוד שגילו הממוצע הוא חמש עד עשר שנים. בתוך חמש עד שבע שנים לאחר הרכישה ירצו ואף יאלצו הרוכשים להשקיע בתשתית הפיזית. העלות של שיפוץ ושל מודרניזציה של הציוד במרפאה שבה שלושה חדרי טיפול היא בערך \$100,000 עד \$200,000, תלוי בבחירת הציוד הטכנולוגי ובאיכות המבוקשת. על פי טבלת עקרון התחליף שלהלן ההכנסה של הפותח מרפאה חדשה תהיה שווה בקירוב להכנסה של הרוכש מרפאה לאחר שבע שנים. מסקנה זו מניחה שרוכש המרפאה ישקיע בתוך שבע שנים כ-\$150,000 בשיפוצים ובמודרניזציה של הציוד והטכנולוגיה. טבלת עקרון התחליף שלהלן מדגימה טענה זו.

#### טבלה מספר 1: עקרון התחליף

פתיחת מרפאה חדשה	שנה 1	שנה 2	שנה 3	שנה 4	שנה 5	שנה 6	שנה 7	סך הכול
הכנסות המרפאה (באלפים)	250	300	350	400	450	500	550	2,800
קצב גידול המרפאה		20.0 %	16.7 %	14.3 %	12.5 %	11.1 %	10.0 %	
הוצאות, מתואם (באלפים)	175	195	225	240	255	275	302	1,667
יחס הוצאות	70.0 %	65.0 %	64.3 %	60.0 %	56.7 %	55.0 %	55.0 %	
הכנסות ברוטו, מתואם (באלפים)	75	105	125	160	195	225	247	1,132.5

261.8	37.4	37.4	37.4	37.4	37.4	37.4	37.4	פירעון חובות שנתי (באלפים)
עלות שיפוצים וציוד, ריבית 8%, פירעון במשך שבע שנים								
870.7	210.1	187.6	157.6	122.6	87.6	67.6	37.6	הכנסה לאחר פירעון חובות (באלפים)

### המשך טבלה מספר 1: עקרון התחליף

סך הכול	שנה 7	שנה 6	שנה 5	שנה 4	שנה 3	שנה 2	שנה 1	רכישת מרפאה
3,448.1	537.3	521.7	506.5	491.7	477.4	463.5	450	הכנסות המרפאה (באלפים)
	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%		קצב גידול המרפאה
1,966.7	295.5	286.9	283.6	280.3	276.9	273.5	270	הוצאות, מתואם (באלפים)
	55.0%	55.0%	56.0%	57.0%	58.0%	59.0%	60.0%	יחס הוצאות
1,481.4	241.8	234.7	222.8	211.4	200.5	190	180	הכנסות ברוטו, מתואם (באלפים)
458	65.5	65.5	65.5	65.5	65.5	65.5	65.5	פירעון חובות שנתי (באלפים)

מחיר הרכישה \$350,000, ריבית 8%, פירעון במשך שבע שנים

1,023.2	176.3	169.3	157.4	146	135	124.6	114.5	הכנסה לאחר פירעון חובות
-152.5	33.8	18.3	209	-23.4	-47.4	-57	-76.9	פער הכנסות
<u>150,00</u> <u>0\$</u>	השקעה בשיפוצים ומודרניזציה של הטכנולוגיה לאחר השנה השביעית							
<u>נקודת האיזון</u>								

### מהם הרכיבים העיקריים בערך הפיננסי של מרפאה?

ברור כי עקרון ההיצע וביקוש ממלא תפקיד חשוב בחישוב ערכה הפיננסי של מרפאה, אך כפי שנוכחנו לדעת יש גם משתנים זמניים. הרכיב העיקרי והיצב בערך הפיננסי הוא התחזית לזרם ההכנסות מהמרפאה. מרפאת שיניים כוללת נכסים מוחשיים (ציוד, ריהוט, מתקנים, חומרים, כלים וריכוז חייבים) ונכסים בלתי מוחשיים (המוניטין האישי של הרופא והמוניטין של המרפאה, רשומות, רשימת מטופלים והיותו עסק חי). מרפאה, שלא כעסק פעיל אחר במסחר, מספקת לקהילה שירותים תמורת תשלום צפוי בגין שירותים אלו. היעד העסקי הבסיסי של מרפאה הוא להפיק רווחים, המוגדרים גם בשם 'תזרים מזומנים'.

המטרה של מרבית הבעלים היא להגדיל את סכום הכנסתו האישית מהמרפאה של רופא שיניים שותף, בין אם שכיר בין אם קבלן עצמאי. מלבד הפוטנציאל לרווחים גבוהים יותר, יכול הבעלים להיות גאה גם בכך שיש לו מרפאה משגשגת וכי יש לו יכולת שליטה מקצועית ועסקית. אחת התכונות הקוסמות של בעלות היא פיתוח הון עסקי או 'ערך מרפאה'. הכנסתו של רופא שיניים שותף תלויה לחלוטין בתפוקה האישית שלו, שכר הטרחה, ואילו הכנסת הבעלים תלויה הן בתפוקה האישית של שכר הטרחה הן ביתרת הרווח של המרפאה.

### כיצד מחשבים את הרווח בהערכה פיננסית של מרפאה?

כפי שאמרנו לעיל, חשוב שהנתונים יהיו אמין, ולכן הכרחי לבחון בקפידה את כל הוצאות המרפאה כדי לחשב נכונה את התקורה התפעולית ואת הרווחים של המרפאה הנבדקת. לאחר שחושבה התקורה הנכונה, מפחיתים את 'סה"כ ההוצאות, מתואם' מסך כל הסכומים שהמרפאה גבתה ומחשבים את 'סה"כ הרווחים, מתואם'. חישוב פיננסי זה מתבצע באמצעות התאמת 'סה"כ הוצאות המרפאה', אשר מצביעות על הון ההשקעות, המעלות וההטבות של הבעלות שאינן נוגעות ישירות לתפעול השוטף של המרפאה.

יש כמה וכמה מסמכים אשר מספקים נתונים סטטיסטיים על ההוצאות ועל ההכנסות לצורכי הערכה פיננסית. אם רופא השיניים הוא חברה בע"מ, דוח מס הכנסה של החברה יספק את רשימת ההוצאות וההכנסות שדווחו בנוגע למרפאה. אם רופא השיניים אינו חברה, דוח מס הכנסה האישי של רופא השיניים יספק את רשימת ההוצאות וההכנסות. אם מסיימים את ההערכה הפיננסית לפני הכנת דוח המס השנתי או שההערכה מסתיימת לפני תום שנת

הכספים, אזי ניתן להשתמש בדוח 'הכנסות והוצאות שנתי' המעודכן ביותר של המרפאה להפקת נתוני הכנסות והוצאות. להלן רשימת ההוצאות האופייניות של מרפאה. לצורכי הערכה פיננסית יש לנכות את העלות ואת ההטבות של הבעלים מדוח ההוצאות של המרפאה (מתאים להכרה על ידי שלטונות המס בארצות הברית).

#### רשימת הוצאות אופייניות של מרפאה

1. משכורת הבעלים (אם המרפאה רשומה כחברה)
2. מסים על שכר הבעלים (אם המרפאה אינה רשומה כחברה)
3. פירעון הלוואות - קרן וריבית
4. שכירת ציוד או תשלומי שכירת ציוד
5. הוצאות פחת
6. הוצאות בלאי
7. תשלומי הבעלים לביטוח רפואי, לביטוח נכות, לביטוח רכב, לביטוח סיעוד ולביטוח חיים
8. הפרשות לקרן פנסיה
9. הוצאות רכב ונסיעות
10. הוצאות השתלמות מקצועית של הבעלים
11. אירוח שאינו נוגע ישירות למרפאה
12. החלק האישי בשכר הטרחה - משפטי וחשבונאי
13. רכישות ציוד בהיקף גדול
14. הוצאות על החזר רפואי של הבעלים
15. דמי שכירות בסך של יותר משיעור דמי שכירות דומים (אם המקום הוא בבעלות רופא השיניים)
16. תוספת לדמי השכירות (אם דמי השכירות נמוכים מדמי שכירות דומים ואם המקום הוא בבעלות רופא השיניים)
17. תוספת תשלום של יותר מהשיעורים הרגילים של מסי מדינה וכן דמי חבר באגודה מקומית של רופאי שיניים
18. שכרם של בני משפחה ומסי שכר בגין 'אחריות עקיפה'
19. קנסות - לבנקים ולמס הכנסה
20. תרומות לצדקה

בדרך כלל יש הסכמה בין שמאי המרפאות אילו הוצאות יש להתאים (עם יוצאים מהכלל). התפיסה והנוהג המקובלים בהתאמות הוא לשאול האם ההוצאה נחוצה כדי לתת טיפול במרפאה. אם התשובה היא כן, אזי כוללים את ההוצאה בסך הכול.

המידע הפיננסי בטבלת התאמת הוצאות שלהלן מלמד כיצד מחשבים את 'ההוצאות המתואמות' לצורכי הערכה הפיננסית של המרפאה. טור הסכום המדווח מציג את ההוצאות האופייניות של המרפאה הנכללות בדוח ההכנסות והוצאות של הבעלים או בדוח מס הכנסה של המרפאה. בטור סכום ההתאמה מוצגות ההתאמות שנעשו על הסכום המדווח. בטור הסכום המתואם מוצגים הסכומים המתואמים לקביעת 'סך הכול הוצאות, מתואם'.



טבלה מספר 2: התאמת הוצאות

הסבר באשר להתאמת הוצאות	הסכום המתואם	סכום ההתאמה	הסכום המדווח	ד"ר ישראלי - 12 חודשים, 2006
כולל בדיקות היגינה	750,000		750,000	סה"כ הכנסות בפועל ד"ר ישראלי
כולל רנטגן, איטום והלבנה	250,000		250,000	סה"כ הכנסות בפועל שינניות
	<b>1,000,000</b>		<b>1,000,000</b>	<b>סה"כ הכנסה בפועל למרפאה</b>
	65,500		65,500	חומרים דנטליים
	3,943		3,943	פרסום
הטבות הבעלים		12,590	12,590	הוצאות רכב
	7,104		7,104	חיובי בנק
השתלמות אישית של הבעלים		11,085	11,085	השתלמויות
הוצאות לפי שיקול דעת		388	388	תרומות
		12,444	12,444	ירידת ערך
	515		515	מסים ומינויים
	7,550		7,550	הטבות לעובדים
	450		450	אירוח
ביטוחים אישיים של הבעלים	12,048	21,555	33,603	ביטוח
השקעה בהון		10,142	10,142	ריבית
	105,000		105,000	הוצאות מעבדה
דמי תכנון מס של הבעלים	5,244	1,200	6,444	הוצאות משפטיות ואחרות
	13,778		13,778	הוצאות משרדיות
שכר אישי של הבעלים - רווח		153,700	153,700	משכורת הבעלים

	3,418		3,418	הוצאות דואר
	55,600		55,600	דמי שכירות
השקעה בהון		2,307	2,307	ציוד בהשכרה
	6,427		6,427	תחזוקה
שכר ומסים של בן הזוג	242,000	3,500	245,500	משכורות העובדים
חלקם של הבעלים במס על השכר	23,810	7,493	31,303	מסים על שכר
	470		470	היתרים ורישיונות
טלפון נייד אישי של הבעלים	7,072	2,500	9,572	טלפון
	1,442		1,442	מסי אבטלה
	8,629		8,629	שירותים ציבוריים
	570,000	238,904	808,904	סך הכול הוצאות המרפאה
	430,000		191,096	סה"כ רווחי המרפאה

### מהם רווחי המרפאה?

רווחי מרפאה מוגדרים כהפרש בין סך כל הרווח הכלכלי של בעלים של מרפאת שיניים לבין הסכום שרופא שיניים שותף שאינו בעלים יכול תאורטית להרוויח. שכר זה של השותף ידוע גם כ-EPC (שכר מקצועי שקול

- Equivalent Professional Compensation), והוא מבוסס על התעריף המקובל והנפוץ שמשולם לרופא שיניים שותף באזור השוק של המרפאה הנבדקת. אפשר להשיג מידע זה באמצעות לשכות התעסוקה המקומיות לענף רפואת השיניים. את ה-EPC מחשבים בדרך כלל לפי מבנה העמלה שמשולמת לרופא שיניים שותף ולא על יסוד המשכורת הקבועה. משכורות קבועות לרופאי שיניים נפוצות בדרך כלל במרפאות שהשותפים מטפלים בהן בעיקר במטופלים שיש להם ביטוח שיניים.

כדי להדגים את שיעור ההכנסות מבחינה פיננסית נניח שרופא שיניים מועסק כשותף במרפאה בלי שיננית והוא רופא השיניים היחיד. אם רופא השיניים מרוויח בפועל בשנה \$300,000, הוא יצפה להרוויח כ-\$100,000, 33.3% מן ההכנסה בפועל. במרפאה רווחית המנוהלת היטב שבה התקורה היא 55%, רופא שיניים אשר ייצור הכנסה בפועל של \$300,000 בשנה כבעלים בלעדי ירוויח לפני פירעון חובות

כ-\$135,000. הפער של \$35,000 מוגדר רווח (של המרפאה).

אם ד"ר ישראלי ישלם לעצמו, כשותף, עמלה של 33.3% מההכנסה בפועל (750,000 דולר), הוא היה מרוויח \$250,000. סך כל הרווחים של מרפאת ד"ר ישראלי (הרווח המתואם פחות עמלה בסך של 33.3%) הוא \$180,000.

סכום זה משקף את מה שהרוויחה המרפאה שלו לאחר ששילם לעצמו EPC (33.3% מההכנסה בפועל).

רווחים הם למעשה מה שרופא השיניים קונה מהבעלים של המרפאה - תחזית של 'עודף הכנסה' יותר ממה שהוא יכול לצפות שירוויח כרופא שיניים שותף העובד לפי עמלה. המושגים רווחי מרפאה או רווחי יזמות הם עקרונות יסוד של ההערכה הפיננסית.

### מהו שיעור ההיוון?

שיעור ההיוון הוא תחזית התשואה של משקיע על השקעתו (Return on Investment - ROI). לכן שיעורי ההיוון נוגעים ישירות לסיכון, לסיכון בפועל ולסיכון הנתפס, של המרפאה. יש יחס הפוך בין סיכון לבין ערך - ככל שהסיכון נמוך יותר הערך גבוה יותר. הסיכון בהערכה פיננסית של מרפאת שיניים נמדד לפי 'הבריאות היחסית' של המרפאה הנבדקת ו'הבריאות הכללית' של ענף רפואת השיניים. לאחר ביצוע ניתוח סטטיסטי לחישוב הרווחיות ורווחי המרפאה, מודדים את בריאות המרפאה בעזרת ניתוח הגורמים העומדים ביסוד ניהול המרפאה. כיום, שיעור ההיוון לצורך הערכה פיננסית נע בין 20% עד 50%, ושיעור ההיוון הממוצע הוא 25% מרווחים לפני מס. שיעורי ההיוון נגזרים מן הבריאות היחסית של המרפאה, ולכן תאורטית אם גורמי הבריאות של המרפאה חזקים יש לקונה סיכויים טובים יותר להשיג הצלחה כלכלית כמו של המוכר ואולי אף יותר. ולהפך, אם גורמי הבריאות של המרפאה חלשים ישיג הקונה תוצאות טובות פחות מהתחזית, וגם יצטרך לכלות משאבים נוספים של זמן ושל כסף כדי לבנות ולארגן מחדש את המרפאה לאחר הרכישה.

### כיצד בוחרים שיעורי היוון?

תפקידו של השמאי הוא לבחור שיעור היוון אשר מודד בצורה הנכונה ביותר את הבריאות או את הסיכון היחסי של המרפאה בהשוואה למרפאות שיניים אחרות. כדי לקבוע את שיעור ההיוון באופן הנכון ביותר, על השמאי לחקור בשקדנות ראויה את המרפאה. החקירה מאפשרת לקונה הפוטנציאלי וליועצים שלו לקבל מידע רב יותר על המרפאה מלבד דוח התוצאות הפיננסיות. הואיל ורכישת מרפאה היא בדרך כלל ההשקעה הגדולה הראשונה או השנייה שיעשה רופא השיניים במהלך חייו, שקדנות ראויה היא השקעה נבונה של זמן ושל מאמץ. כל גורם בריאות המופיע ברשימת גורמי סיכון ההיוון שלהלן יכול להגדיל או להקטין את הסיכון הפוטנציאלי לרוכש, ובכך להשפיע על בחירת שיעור ההיוון.

### רשימת גורמי סיכון ההיוון

- מאגר מטופלים פעילים
- זרם מטופלים חדשים
- פרופיל גיל המטופלים
- ביסוס המרפאה
- מיומנות ומחויבות של צוות העובדים
- משכורות והטבות של העובדים
- שיעור ההיענות למערכת התזכורות

- שיעור הגבייה
- תוחלת החיים של הציוד
- עיצוב המרפאה
- דמוגרפיה של האזור
- אפשרויות להתרחבות
- תמהיל הטיפולים
- תנאי השכירות
- פרופיל ביטוח דנטלי
- השתתפות חברות הביטוח
- פעילויות השיווק של המרפאה
- תחרות מקומית
- תבנית הפניה למומחים
- חוזים של רופאי שיניים שותפים
- טכנולוגיה מודרנית
- טבלאות שכר טרחה
- האווירה העסקית המקומית
- חניה נוחה ללקוחות

#### כיצד מהוונים רווחים?

רווחי מרפאה שווים לתשואה על השקעה. על פי ההסבר שניתן לעיל על הרווחים, קיבל ד"ר ישראלי תשואה של \$180,000 על השקעתו (ROI) במרפאת השיניים לאחר שתאורטית שילם לעצמו \$250,000 שכר מקצועי שקול (EPC). לחישוב הערך של רווחי המרפאה של ד"ר ישראלי יש לחשב את שיעור ההיוון מרווחים אלו. שיעור ההיוון דומה לשיעור הרווח למניה הנסחרת בבורסה. לדוגמה, אם בדעתי להשקיע \$100,000 בתעודת פיקדון לחמש שנים אשר תישא ריבית של 5%, התשואה שלי על השקעה של \$100,000 תהיה \$5,000, או ROI 5% לשנה. אם בדעתי להשקיע \$100,000 במניות ספקולטיביות ייתכן שאצפה לתשואה של 50% לפחות על השקעתי. כיוון שתחזית התשואה על ההשקעה נוגעת ישירות לסיכון הכרוך בה ולנזילות, רכישת מרפאת שיניים מציבה סיכון הרבה יותר גדול מאשר תעודת פיקדון, ולכן נדרש ROI גבוה יותר.

השלב הראשון בחישוב הערך הפיננסי של מרפאה הוא לקבוע את סכום רווחי המרפאה, כמתואר לעיל. השלב הבא הוא לבחור שיעור היוון נכון ומוצדק. בשלב הסופי מחלקים את סכום רווחי המרפאה בשיעור היוון שנבחר, והמנה היא סכום ערך המרפאה. את זאת אדגים בטבלת ההערכה הפיננסית של רווחים מהוונים שלהלן:

**טבלה מספר 3: הערכה פיננסית של רווחים מהוונים**

סכום מתואם	ד"ר ישראלי
750,000	סה"כ הכנסות בפועל - ד"ר ישראלי
250,000	סה"כ הכנסות בפועל - שינויות
<b>1,000,000</b>	<b>סה"כ הכנסה בפועל למרפאה</b>
570,000	סה"כ הוצאות מתואמות של המרפאה
430,000	סה"כ רווח מתואם של המרפאה
250,000	שכר מקצועי שקול (33.3% מההכנסות בפועל של ד"ר ישראלי)
<b>180,000</b>	<b>סה"כ רווחי המרפאה</b>
250,000	שיעור ההיוון
<b>720,000</b>	<b>ערך מהוון של רווחי המרפאה</b>

כפי שרואים בבירור, בחירת שיעור ההיוון משפיעה השפעה אדירה על הערך הסופי. כיוון ששיעור ההיוון ממלא תפקיד כה חשוב בקביעת הערך, בחירת שיעור ההיוון חייבת להיות מוצדקת. טבלת היוון בשיעור משתנה מדגימה את השונות האדירה בערך, לפי בחירת שיעור ההיוון.

#### טבלה מספר 4: היוון בשיעור משתנה

סה"כ רווחי המרפאה	שיעור ההיוון	סה"כ ערך המרפאה
180,000\$	20%	900,000\$
180,000\$	25%	720,000\$
180,000\$	33%	545,455\$
180,000\$	50%	360,000\$

ההערכה בשיטת 'היוון הרווחים' הוא כלי פיננסי רב ערך. הואיל ומימון מרבית העסקאות של מרפאות נעשות באמצעות צד ג שהוא מוסד כספי, גישת הרווחים לערך היא מודל פיננסי המוכר היטב לבנקים ולמוסדות מימון ונחשב מאוד בעיניהם. לסיכום, גישת הרווחים לערך הפיננסי מוכיחה שקונה פוטנציאלי יכול לשלם את התקורה הצפויה של המרפאה, לשלם לעצמו הכנסה סבירה כרופא שיניים ולהותיר רווח נאה להפקיד בבנק. זה הבסיס לעיקרון הקובע כי 'המרפאה צריכה לכסות את עצמה'.

הערכה פיננסית לפי ערך הנגזר מהרווחים מקיפה בדרך כלל כמעט את כל הנכסים התפעוליים של המרפאה, המוחשיים והבלתי מוחשיים. ההערכה לפי רווחים מניחה שהמרפאה תועבר לבעליה החדשים כשהיא פטורה מחובות ומשעבודים. הנכסים היחידים שבדרך כלל אינם נכללים בערך או במכירה הם אלה: חובות של לקוחות, מזומנים בחשבון התפעולי של הבעלים, פריטים אישיים של הבעלים (ספרים, תעודות, מצלמה וכדומה) וכן פיקדונות הביטחון בגין שכירת המרפאה.

**האם הכנסות המרפאה בעבר מנבאות באופן אמין את ההכנסות בעתיד?**  
 במרבית שיטות ההערכה גלומה ההנחה 'מה שהיה הוא שיהיה'. שמאים נוקטים לעתים קרובות עמדה כי ביצועי המרפאה הנבדקת (הכנסות ורווחים) מנבאים מה יהיו ביצועי העתיד. היבט זה הוא השנוי במחלוקת והסובייקטיבי ביותר בהערכה פיננסית. העברת בעלות על מרפאה אינה דומה בהכרח להעברת בעלות על מפעל יצרני. רפואת שיניים היא מפעל של 'שירות אישי', והיא תלויה ביחסים בין הרופא לבין ציבור לקוחותיו ובין הרופא לבין אנשי הצוות שלו. זאת שלא כמו עסקי מוצרים שהם רגישים בעיקר למחיר ולמותג. הסבירות שקונה יעלה, ואף יכפיל, את ההכנסות ההיסטוריות של מרפאה נרכשת גבוהה באופן מפתיע. במרבית המקרים, רוכשי מרפאות שיניים מעלים את הכנסות המרפאה יותר מההכנסות ההיסטוריות של המרפאה בתוך שנתיים לאחר הרכישה. יש משתנים רבים אשר משפיעים על שיעור שמירת המטופלים שרוכשים מסוגלים להגיע אליו לאחר המכירה, ויש להביא בחשבון משתנים אלו בעת הערכה פיננסית של מרפאת שיניים.

### **בכמה שנות מידע פיננסי משתמשים לצורך ההערכה?**

חשוב להעריך לא רק את התוצאות הפיננסיות של מרפאה בשנה השוטפת אלא גם את ההכנסות וההוצאות ההיסטוריות. על פי רוב, במרפאות מבוססות יש עלייה בהכנסות השנתיות בפועל יותר משיעור האינפלציה, מעליית השכר ומהגידול הרגיל הנובע מייעול (קרי, מהקטנת ההוצאות ומהגדלת הרווח). גם ההוצאות המשרדיות עולות עם הפרמטרים של ההכנסות בפועל. אם ההכנסות בפועל של מרפאת שיניים גדלו ב-50% לעומת השנה הקודמת, חשוב לדעת מהן הסיבות לגידול זה. כמו כן, אם חל גידול רב או ירידה תלולה בסכום ההוצאות של מרפאת שיניים חשוב למצוא הסבר סביר גם לכך. יש סיבות רבות לגידול או לצמצום דרמטי של רווחי מרפאה בתקופה מסוימת, וביהור הסיבות לכך יסייע בהבנת הערך.

מרבית השמאים מביאים בחשבון ממוצע רב-שנתי של הכנסות והוצאות כדי לקזז עליות או ירידות חריגות בהכנסות המרפאה. בהערכה פיננסית אופיינית מקובל להשתמש בממוצע של שנתיים או שלוש שנים לפחות. שמאים אשר מתמנים להעיד עדות מומחה בתיקים של גירושין מתבססים בדרך כלל על ממוצע של חמש שנים. במרבית המקרים, היסטוריה של השנתיים האחרונות לפחות מספקת מידע רב ערך ואמין לאומדן הערך הפיננסי.

מקובל להשתמש בממוצע משוקלל כאמצעי נכון לקביעת ממוצעים. ממוצע משוקלל שונה מממוצע פשוט בגלל שהוא מעניק חשיבות גדולה יותר לשנה השוטפת מאשר לשנים קודמות. בממוצע משוקלל מעניקים את המשקל המרבי לתוצאות הפיננסיות של השנה השוטפת מפני שסביר להניח שהן הסימן החשוב ביותר לבריאות הנוכחית של המרפאה ולתחזית הביצועים בעתיד. טבלת ממוצעים משוקללים של שלוש שנים מובאת להלן:

**טבלה מספר 5: ממוצעים משוקללים**

שנה	רווחים	משקל	סכום
2004	125,000	1	125,000
2005	150,000	2	300,000

540,000	3	180,000	2006
<b>965,000</b>			<b>סה"כ רווחים</b>
	6		<b>סה"כ משקלות</b>
<b>152,898</b>			<b>ממוצע משוקלל של הרווחים</b>

### האם יש שיטות מעשיות אחרות לבצע הערכה פיננסית?

כיום משתמשים בכמה שיטות חלופיות בענף רפואת השיניים, ולהן דרגות שונות של יעילות. שיטה פופולרית שמרבים להשתמש בה היא 'ערך שוק שקול'. שיטה זו מבוססת על התאוריה ששוויה של מרפאה הוא הסכום שתמורתו נמכרה מרפאה דומה באזור השוק של המרפאה הנבדקת. מודל 'השקול' הוא שיטת ההערכה העיקרית בשמאות לצורכי נדל"ן למגורים. אם מוכרים בית, סוכן הנדל"ן יכין דוח בעזרת המחשב על מכירות בתי מגורים בתקופה האחרונה בשכונה שלך. אם יש לך בית ובו שלושה חדרי שינה, שתי אמבטיות וחניה לשתי מכוניות ואילו בית אחר ובו שלושה חדרי שינה, שתי אמבטיות וחניה לשתי מכוניות באותו רחוב נמכר תמורת \$250,000, אזי ערך הבית שלך הוא בערך \$250,000. זו שיטה פשוטה יחסית להערכת נדל"ן למגורים, מפני שבתי מגורים באותה שכונה דומים מאוד (שקולים) זה לזה. היתרון בשיטה זו הוא שהן הקונה הן המוכר לומדים לדעת מה שווי השוק של מרפאה דומה.

לחישוב ערך השוק השקול, השמאי יחשב את היחס שבין ההכנסות בפועל של המרפאה במרפאה השקולה לבין מחיר מכירתה בפועל. לחלופין, השמאי יחשב את היחס בין רווחי המרפאה (מתואם) של המרפאה השקולה לבין מחיר מכירתה בפועל. עתה מפעילים יחס זה על המרפאה הנבדקת. לעתים משתמשים בממוצע של שני ערכים 'שקולים' ומשתמשים בשיטת ערך שוק שקול. טבלת ערכי שוק שקולים שלהלן מדגימה גישה זו.

### טבלה מספר 6: ערכי שוק דומים

ה כ נ ס ו ת ה מ ר פ א ה בפועל	סכום רווחי המרפאה, מתואם	ערך שוק ש ק ו ל , ממוצע
-------------------------------------	--------------------------------	-------------------------------

	430,000	1,000,000	<b>סה"כ המרפאה הנבדקת</b>
	150%	65%	<b>יחס ערך השוק של מרפאה דומה</b>
647,500	645,000	650,000	<b>הערך הכולל של המרפאה הנבדקת</b>

היתרון בשיטת הערך השקול הוא פשטותה היחסית והיותה מעשית. שיטה זו פשוטה יחסית ומצריכה מאמץ מינימלי להשגת נתונים שקולים. מרבית החברות העוסקות בהעברת בעלות על מרפאות מחזיקות מסדי נתונים משלהן. ברמה הלאומית, יש כמה מסדי נתונים אשר אוספים נתוני עסקאות לצורך מרשם מוניטין. השיטה מעשית כי באופן תאורטי ערך שוק שקול משקף מה השוק באמת מוכן לשלם, וזה קובע מהו ערך שוק הוגן לצורך מכירות עתידיות של מרפאות שיניים.

הסתמכות בלעדית על גישה זו חושפת כמה חולשות. אחת הבעיות בהפעלת שיטת השקול בענף רפואת השיניים היא ששתי מרפאות הנמצאות באותו מבנה מקצועי ושיש להן הכנסות ורווחים דומים עשויות להיות שונות לחלוטין מבחינת האופי והמוניטין. למרפאה אחת יכול להיות מאגר של 1,000 מטופלים פעילים, פילוסופיית תכנון שמרנית ומתן שירות לתושבי השכונה בלבד; למרפאה האחרת ייתכן שיש מאגר של רק 400 מטופלים פעילים, פילוסופיית התכנון שלה אגרסיבית והיא משרתת מטופלים המגיעים ממקומות מרוחקים. חולשה אחרת בשיטת הערך השקול נעוצה במה שנקרא 'תופעת השוטה השני'. לפי תופעה זו, ייתכן שהמרפאה השקולה האחרונה נמכרה במחיר חריג בעליל, ועקב כך מייחסים ערך גבוה מדי גם למרפאה הנבדקת. חשוב להכיר במגבלות שיטה זו, בפרט באשר לאמינות 'הנתונים השקולים' שהערכה לפי ערכי שוק שקולים נשענת עליהם. שלא כמו עסקאות נדל"ן אמיתיות, מכירת מרפאות אינה מדווחת בדרך כלל. עסקאות נדל"ן הן מידע ציבורי, ולכן הן מפורסמות. בעסקאות של מרפאות שיניים לרוב הצדדים שומרים על סודיות. כמו כן, לעתים תנאי העסקה מסתירים את מחיר המכירה האמיתי של המרפאה. דוגמה לכך היא מרפאה אשר תימכר תמורת מחצית מהערך המוסכם, ואילו המחצית השנייה תשולם למוכר כמשכורת שוטפת. מחיר המכירה האמיתי ומחיר המכירה המדווח אינם תמיד שווים.

### **האם יש שיטות תקפות אחרות לבצע הערכה פיננסית?**

את מספר שיטות ההערכה בענף רפואת השיניים מגבילה רק מידת היצירתיות של מי שמכין את חוות הדעת הנוגעת לערך הפיננסי. היוון רווחים מונח ביסוד משתנים רבים אחרים בשיטת היוון רווחים: היוון עודפי רווחים, היוון רווחים עתידיים, ניכיון רווחים עתידיים ותמהילים אחרים של היוון רווחים. כל השיטות האלה מתמקדות בהיבטים שונים של רווחים, ומבוססות על אומדן התשואה על השקעתו של הקונה.

שיטה אחרת להערכה פיננסית נקראת 'שיטת סיכום הנכסים'. שיטה זו מבוססת על העיקרון כי 'השלם שווה לסכום חלקיו'. בשיטה זו מעריכים כל נכס של המרפאה בפני עצמו וסיכום כל ערכי הנכסים הוא הערך הכולל של המרפאה. 'כל נכס' כולל את הדברים הללו: אספקה דנטלית ומשרדית, ציוד



קליני ומשרדי, ריהוט ומתקנים, חובות מטופלים, מוניטין ורשומות מטופלים. את כל אלו מעריכים כל אחד לחוד, ואחר כך מחברים את הסכומים לסכום כולל אחד. האתגר הברור בשיטת הערכה זו הוא לקבוע ערך למוניטין. שיטה מקובלת לקבוע ערך למוניטין בשיטת סיכום הנכסים היא לקבוע ערך לכל מטופל פעיל. הערך לכל מטופל פעיל (מטופל שביקר במרפאה ב-18 החודשים האחרונים) תלוי בדמוגרפיה של האזור ובתעריפים המקומיים. אין זה נדיר שקובעים \$100 עד \$200 לכל מטופל פעיל בחישובי מוניטין. האירוניה בדבר היא שזו העלות הממוצעת למטופל כאשר רופא שיניים מצטרף אל 'רשת ההפניות' בעבור מרפאתו. רשת ההפניות עשויה לגבות \$1,500 לחודש ולהבטיח למרפאה לפחות עשרה מטופלים חדשים בחודש.

### האם הערכות פיננסיות לפי 'כללי אצבע' הן אמינות?

במרבית אזורי העולם הערכה פיננסית של מרפאה אינה ענף מבוקר אשר מגביל את האחריות וקובע שיטות עבודה מקובלות. במסחר חל העיקרון 'יזרהר הקונה', והסיכון הוא של הקונה בלא שום אחריות. הדבר נכון בפרט בנוגע להערכות הפיננסיות לפי כללי אצבע. שנים רבות הסתמכו הערכות פיננסיות על נוסחאות של כללי אצבע בלבד, בלא ביסוס של ממש בכלכלת העולם המציאותי. באופן מפתיע, רבות מנוסחאות כללי האצבע הפיקו הערכות פיננסיות מדויקות למדי. אך גם להפך. נוסחאות אחרות של כללי אצבע הפיקו תוצאות מצוצות מן האצבע, שבהן שילמו קונים סכום מופקע תמורת מרפאות או שמוכרים קיבלו סכום נמוך במידה מוגזמת תמורת מרפאותיהם. מבחינה פסיכולוגית, מוכרים וקונים נוטים באופן טבעי להיאחז בנוסחה של כללי אצבע אשר מטה את הכף לטובתם ושהיא אטרקטיבית מבחינה פיננסית. למשל: לפני שנים רבות צץ כלל אצבע מסתורי אשר קבע כי ערכה של מרפאה שווה להכנסות ברוטו של שנה אחת. טבלת ברוטו של שנה אחת לפי כלל אצבע מדגימה להלן את הסכנה שבנוסחה זו.

### טבלה מספר 7: ברוטו של שנה אחת לפי כלל אצבע

250,000	סה"כ הכנסות המרפאה בפועל
150,000	סה"כ הוצאות המרפאה, מתואם
100,000	סה"כ רווחי המרפאה, מתואם
50,500	פירעון חובות שנתי
	הלואה לרכישת המרפאה - \$250,000
	הלואה להון תפעולי - \$20,000
	שיעור ריבית שנתי - 8%

	פירעון הלוואה מופחתת לשבע שנים
49,500	הכנסה נטו לקונה
83,333	לו הקונה היה מקבל עמלה של 33.3%
33,833	הפסד הכנסה בגלל הבעלות

אם הקונה יקבל נוסחה זו כתקפה, הוא יקבל עמלה בסך של 19.8% וירוויח בערך \$40,000 פחות מאשר שותף העובד לפי עמלה של שליש כשהוא מפיק אותה כמות של עבודה דנטלית. במקרה זה, כלל האצבע אכן מצוץ מן האצבע.

### כיצד בודקים את הסבירות של הערכה פיננסית?

בלא תלות בשיטת ההערכה הערכה פיננסית חייבת להיות סבירה באופן שהקונה הפוטנציאלי ישלם את ההוצאות, יפרע את הלוואת הרכישה ועדיין יישארו לו די רווחים להוצאות קיום בסיסיות. אחד המדדים לסבירות בנוגע למה שאדם מוכן לשלם תמורת הזדמנות עסקית מוגדרת בשם בדיקת Acid<sup>1</sup>. הטבלה של בדיקת Acid שלהלן מדגימה את היעילות הפיננסית של רכישת מרפאה היפותטית.

### טבלה מספר 8: בדיקת Acid

250,000	תחזית הכנסות המרפאה בפועל
150,000	תחזית הוצאות המרפאה, מתואם
100,000	תחזית רווחי המרפאה, מתואם
32,000	פירעון חובות שנתי (הערכה)
	הלוואה לרכישת המרפאה - \$150,000
	הלוואה להון תפעולי - \$20,000
	שיעור ריבית שנתי - 8%
	פירעון הלוואה מופחתת לשבע שנים
68,000	הכנסה לקונה (לפני מסים)
	הוצאות אורח החיים של הקונה
14,000	החזר הלוואות לימודים
12,000	דמי שכירות (משותף)
2,500	שירותים ציבוריים

<sup>1</sup> הערת המתרגם: השם שאול מתחום המטלורגיה של מתכות יקרות - הבדיקה המכרעת לאיכות היא באמצעות חומצה.

10,000	מזון
3,600	ביגוד
1,000	החזקת רכב ותיקונים
2,000	דלק ושמן
6,500	ביטוחים (נכות, חיים, רכב, רפואי)
5,200	אירוח ובידור
2,000	השתלמויות ונסיעות
600	מתנות ותרומות
7,200	מס הכנסה (משוער)
1,000	שונות
<b>68,000</b>	<b>סה"כ הוצאות אורח החיים של הקונה</b>

בדיקת Acid זו מעניקה לקונה מסוים זה אור ירוק באשר לסבירות ההשקעה. אם הוצאות אורח החיים של קונה אחר חורגות מתחזית ההכנסה לפני מסים, השקעה זו תהיה טובה פחות והמימון יהיה קשה יותר. בדיקת Acid היא שיטה פעילה למדידת סבירות הערך מבחינת הקונה. בדיקת Acid יכולה גם להעניק למוכר כלי משכנע מאוד להוכיח לקונה שההערכה אכן תקפה.

נוסף על בדיקת Acid, 'תחזית פרו-פורמה של הכנסות והוצאות' היא כלי חשוב אחר אשר מצביע על התועלת ארוכת הטווח שבבעלות. היא גם ממלאת תפקיד חשוב בהבטחת המימון במצבי רכישה. טבלת תחזית פרו-פורמה של הכנסות והוצאות שלהלן מדגימה את הציפיות ארוכות הטווח של הקונה, בהנחה שהמוכר יישאר קשור למרפאה לפחות עוד שלוש שנים, אם כי בהיקף פחות והולך.

דעתי העקרונית בהערכה פיננסית של מרפאות מבוססת על העיקרון שרופא השיניים המוכר ראוי לקבל תמורה הוגנת על שפיתח מרפאה רווחית. ולא פחות חשוב, רופא השיניים הקונה צריך להשקיע בעתידו בצורה מקצועית וחכמה. התוצאה של מימוש משימה זו היא ששני הצדדים מרוויחים, גם הקונה וגם המוכר.

**טבלה מספר 9: תחזית פרו-פורמה של הכנסות והוצאות**

שנה 7	שנה 6	שנה 5	שנה 4	שנה 3	שנה 2	שנה *1	
				55,125	105,000	200,000	הכנסות המוכר (אומדן)
536,038	510,512	486,202	463,050	385,875	315,000	200,000	הכנסות הקונה (אומדן)
134,010	127,628	121,551	115,763	110,250	105,000	100,000	הכנסות שינניות (אומדן)
5%	5%	5%	5%	5%	5%		גידול שנת י בהכנסות
670,047	638,140	607,753	578,812	551,250	525,000	500,000	הכנסות המרפאה
328,364	318,800	309,515	300,500	291,748	283,250	275,000	הוצאות מרפאה, מתואם
3%	3%	3%	3%	3%	3%		גידול שנת י בהוצאות
341,683	319,340	298,238	278,312	259,503	241,750	225,000	רווח ברוטו, מתואם
				18,373	34,997	66,660	שכר המוכר
							33.3% מהכנסות המוכר
67,332	67,332	67,332	67,332	67,332	67,332	67,332	פירעון חובות
<b>הלוואות רכישה ותפעול, 8% ריבית, לפירעון במשך שבע שנים</b>							
274,351	252,008	230,906	210,980	173,797	139,422	91,008	רווח ברוטו לאחר חובות

\*הסטטיסטיקה של שנה 1 מבוססת על כך שהקונה יחזור על תוצאות המוכר בשנה הקודמת במרפאה.



