



אורי דהן ושות' - יעוץ כלכלי  
ועסקי, השקעות וגיוס הון

# הערכת שווי חברות

[www.uri-dahan.com](http://www.uri-dahan.com)

[info@uri-dahan.com](mailto:info@uri-dahan.com)



# תכולת המצגת

• עקרונות ייסוד בהערכות שווי

• גישות להערכות שווי

• היוון תזרים מזומנים

• יישום הגישה

• מבחני תקפות

• מאגרי מידע ונושאים נוספים



# אורי דהן ושות' - יעוץ כלכלי ועסקי, השקעות וגיוס הון

עקרונות  
בסיסיים  
בהערכות  
שווי

- מחיר הוגן (Fair Market Value)
- לצדדים ולמערך מידע סביר לעובדות המהותיות הקשורות בעסקה
- הצדדים בעסקה שומרים על ריחוק (Arms Length)
- הערכת שווי נכונה למועד הכנתה
- התבססות על מידע ונתונים ידועים מחד ועל הערכות ותחזיות מאידך

[www.uri-dahan.com](http://www.uri-dahan.com)

[info@uri-dahan.com](mailto:info@uri-dahan.com)



# אורי דהן ושות' - יעוץ כלכלי ועסקי, השקעות וגיוס הון

## גישות להערכות שווי

[www.uri-dahan.com](http://www.uri-dahan.com)

[info@uri-dahan.com](mailto:info@uri-dahan.com)

- גישת השווי הניכסי
- המטרה לקבוע את שווי ההון העצמי המתואם
- אינה מתאימה למצב של צמיחה או דעיכה
- לכן הגישה אינה מתאימה להערכת חברות חדשות
- אפשרית בחברות גדולות וותיקות
- מתאימה לחברות במצב של סטגנציה
- ברמה הטכנית פשוטה ליישום ולהבנה
- נדרשות התאמות הדורשות לעיתים עבודה מורכבת, מקצועית ומולטי דספלינרית



# אורי דהן ושות' - יעוץ כלכלי ועסקי, השקעות וגיוס הון

## גישות להערכות שווי

[www.uri-dahan.com](http://www.uri-dahan.com)

[info@uri-dahan.com](mailto:info@uri-dahan.com)

- גישת מכפיל
- גישה קלה ופשוטה ליישום,
- תוצאה מיידית ללא צורך בעריכת חישובים מורכבים ובמתודולוגיה מקצועית
- מקובל ככלל אצבע המאפשר השוואה בין חברות
- מקרה פרטי של מודל DCF
- חסרון עיקרי - העדר התייחסות פרטנית יסודית לנתוני החברה – מצב הענף, שיעורי צמיחה של החברה,
- עירוב מספרים בעלי אופי שונה – רווח הוא נתון חשבונאי, שווי הינו נתון כלכלי
- התעלמות מהוצאות/הכנסות חד פעמיות



## גישות להערכות שווי

[www.uri-dahan.com](http://www.uri-dahan.com)

[info@uri-dahan.com](mailto:info@uri-dahan.com)

- שווי שוק
- טענות לגבי יעילות השוק בישראל
- העדר בסיס נתונים השוואתי גדול דיו
- העדר הומוגניות בין החברות
- עסקה שיוצאת לפועל לוקחת בחשבון מגוון פרמטרים, חלקם ספציפיים לעסקה ואינם משקפים מקרה כללי
- לכן הטענה כי לא ניתן להתווכח עם עסקה שבוצעה אינה נכונה קטגורית



# אורי דהן ושות' - יעוץ כלכלי ועסקי, השקעות וגיוס הון

## גישות להערכות שווי

[www.uri-dahan.com](http://www.uri-dahan.com)

[info@uri-dahan.com](mailto:info@uri-dahan.com)

- היוון תזרים מזומנים (DCF)
- עדיפה לרוב ליישום עקב נטרול מגוון קשיים העומדים בבסיס הגישות האחרות
- דורשת שימוש משכיל במידע הידוע
- דורשת בניית תחזית במקצועיות ושמרנות
- עקרונות הגישה מתבססים על העמדת תחזית פעילות
- מטרת התחזית להגדיר את צפי תזרים המזומנים (ערך נכסים לעומת התזרים שהם מייצרים)
- חשיבות גדולה ביישום הגישה הם קביעת שיעור היוון ואופק ההשקעה נכונים
- גישה זו נקבעה ע"י בג"ץ ב- 12/2009 כגישה עדיפה לביצוע הערכות שווי



# אורי דהן ושות' - יעוץ כלכלי ועסקי, השקעות וגיוס הון

גישת  
DCF

[www.uri-dahan.com](http://www.uri-dahan.com)

[info@uri-dahan.com](mailto:info@uri-dahan.com)

- יישום גישת היוון תזרים המזומנים
- ענף – חשיבות לבחינת המצב הענפי ומיקום החברה בענף
- בניית מסד נתונים טוב כבסיס לבניית תחזית
- ניתוח יסודי והשוואתי של מבנה הפעילות הפיננסי
- גזירת תזרים מזומנים לפי מיטב הכללים – קיזוז הוצאות שאינן במזומן, מניעת כפל הוצאות מימון, הוספת עודף הנכסים הפיננסיים, נטרול טובת הנאת הבעלים, נטרול סעיפים לא רלוונטיים, אי מתן ביטוי לנכסים שאינם משמשים בייצור ועוד





## גישת DCF

המשך

[www.uri-dahan.com](http://www.uri-dahan.com)

[info@uri-dahan.com](mailto:info@uri-dahan.com)

- המשך יישום גישת היוון תזרים המזומנים
- למעריך השווי יתרון – מבטא מידע שטרם קיבל ביטוי בדוחות הכספיים
- שיעורי צמיחה / דעיכה
- מחיר ההון - מוגדר ע"י מודלים מימוניים
- מחיר הון עצמי (CAPM) –  $Ke = Rf + B(Rm - Rf)$
- מחיר ההון הכולל – WACC
- אופק ההשקעה – מועד סופי לעומת אין סוף



גישת  
DCF

המשך

[www.uri-dahan.com](http://www.uri-dahan.com)

[info@uri-dahan.com](mailto:info@uri-dahan.com)

- מבחני תקפות
- חשיבות גדולה בעריכת מבחני תקפות
- יש לאתר את הפרמטרים הקריטיים ולהתמקד בהם
- בין היתר חשוב לבחון רגישות לשיעור ההיוון, לשיעורי צמיחה ולכל פרמטר קריטי אחר



גישת  
DCF

המשך

[www.uri-dahan.com](http://www.uri-dahan.com)

[info@uri-dahan.com](mailto:info@uri-dahan.com)

- מאגרי מידע ונושאים נוספים
- אסוואת דמורדן – ביטוי לענפים, למיקום בגלובוס, לרמת המינוף ועוד
- איבוטסון – פרמיית אי סחירות וקוטן
- יש לנקוט זהירות רבה בהערכת שווי, עקב מורכבות הנושא ועומס המידע והנתונים שיש לבטא בהערכת השווי



# אורי דהן

## רקע

- יועץ עסקי וכלכלי משנת 1992
- החל משנת 1995- בעלים ומנהל משרד "אורי דהן ושות'"
- ניסיון רחב ומגוון בתחומי הייעוץ והניהול השונים והליווי העסקי, לחברות, לעסקים, ליזמים ומשקיעים ולגופים ציבוריים
- מומחיות בהכנת מגוון עבודות כלכליות: תכניות עסקיות, הערכות שווי, בחינות התכנות וכדאיות כלכלית, הליכי מיזוג ורכישת חברות, ליווי משקיעים, טיפול בקבלת הטבות מהמדינה, גיוסי מימון, חוות דעת כלכליות מגוונות ועוד
- בוגר (B.A) בכלכלה ולימודים משלימים במנהל עסקים, מוסמך (M.B.A), עם התמחויות במימון ובנקאות באוניברסיטה העברית בירושלים
- שימש כדירקטור בחברות ותאגידים שונים
- רקע רחב בהערכות שווי חברות מתקופת ההפרטה – רשות החברות הממשלתיות

[www.uri-dahan.com](http://www.uri-dahan.com)

[info@uri-dahan.com](mailto:info@uri-dahan.com)



אורי דהן ושות' - יעוץ כלכלי  
ועסקי, השקעות וגיוס הון

# תודה

אנו לרשותכם לכל דבר ועניין

[www.uri-dahan.com](http://www.uri-dahan.com)

[info@uri-dahan.com](mailto:info@uri-dahan.com)