



XXX

הערכת שווי חברה

(משיקולי חיסיון ושיקולים נוספים,
במרבית הדוגמאות באתר, מוצגת רק תמצית המנהלים של העבודה,
תוך הסתרת מידע מזהה על מזמין העבודה)

תוכן

1. תמצית מנהלים	
1.1 כללי	1.1
1.2 פעילות החברה	1.2
1.3 אפיון פיננסי	1.3
1.4 הסביבה העסקית	1.4
1.5 הערכת שווי החברה	1.5
1.6 הערות	1.6
2. תיאור החברה ופעילותה	
2.1 אפיון כללי	2.1
2.2 סקירה וניתוח פיננסי	2.2
3. אפיון הסביבה העסקית	
3.1 ענף השכרת רכבים	3.1
3.2 לקוחות	3.2
3.3 ספקים	3.3
3.4 רווחיות הענף	3.4
4. מתודולוגיה ושיטות ההערכה	
5. הערכת שווי החברה	
5.1 גישת היוון תזרימי המזומנים	5.1
5.2 תחזית תזרים המזומנים ושווי החברה	5.2

1. תמצית מנהלים

1.1 כללי

נתבקשנו ע"י חברת "XXX" (להלן - "החברה") לחוות דעתנו לגבי שווייה הכלכלי, בעת מכירתה, באוגוסט 2009. לצורך כך קבלנו מידע והסברים מהחברה ומרואה החשבון שלה לגבי אופי פעילותה, הדוחות הכספיים שלה לשנים האחרונות וחומר פיננסי וכלכלי אחר, כפי שיפורט בגוף העבודה. שיטות ההערכה התבססו על מתודות מקובלות, כפי שיפורט בגוף העבודה.

הערכת שווי אינה מדע מדויק והיא נעשית על סמך נתונים ידועים מחד ותחזיות מאידך. מטרת ההערכה לשקף בצורה סבירה והוגנת מצב נכון בזמן נתון, על כן ההערכה שלהלן נכונה בסמוך למועד כתיבתה ולא בטווח של זמן ממועד זה.

כבסיס להערכה ולהבנת החברה ופעילותה, פרסנו מידע על החברה ופעילותה, על הסביבה העסקית בה היא פועלת ועל המוצרים אותם היא מספקת ועוד. הדוחות הכספיים היוו בסיס ללימוד ואפיון מבנה הפעילות הפיננסי של החברה.

1.2 פעילות החברה

XXX עוסקת בהשכרת רכבים. לחברה רכבים אותם היא משכירה על בסיס יומי, שבועי, חודשי או שנתי. החברה בודקת את הרכבים, מתקנת תקלות, אם ישנן, ומתפעלת את כל נושא הרכבים. חלק מהרכבים נמצאים בבעלותה של החברה וחלק היא חוכרת.

XXX פעילה בעיר XXX הסמוכה לירושלים ולגוש עציון, ובאזור הגיאוגרפי הקרוב. היא פונה בעיקר לאוכלוסייה הדתית, שהיא רוב האוכלוסייה בסביבה שלה. החברה ותיקה ומוכרת בעיר "XXX" ובסביבתה ולמעשה אין לה מתחרים משמעותיים באזור פעילותה.

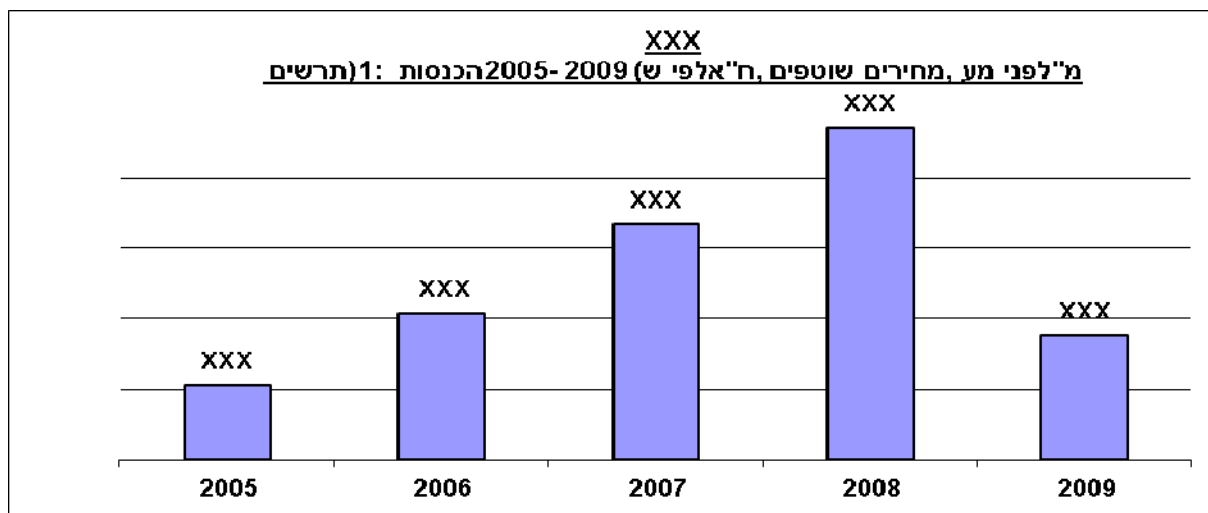
1.3 אפיון פיננסי

ישנו גידול מתמיד ברמת המכירות השנתית, ההכנסות גדלו ביותר מפי XX מאז 2005 והגידול השנתי הממוצע עומד על כ- XX%. נתוני שנת 2009 חריגים לעומת הממוצע הרב שנתי של החברה, כפי שיוסבר בהמשך. ללא נתוני 2009 עומדת הצמיחה השנתית על כ- XX%. בממוצע רב שנתי, הכולל את שנת 2009, עומדות ההכנסות השנתיות על כ- XXX ₪ (ראה לוח 1).

XXX		
לוח 1: צמיחת המכירות ברמה שנתית		
אלפי ₪, לפני מע"מ		
תקופה	מכירות	צמיחה שנתית
2005	XXX	
2006	XXX	XX%
2007	XXX	XX%
2008	XXX	XX%
2009	XXX	XX%
ממוצע	XXX	XX%

היקף המכירות השנתי של החברה נע בין כ- XXX ₪ בשנת 2005, לכ- XXX ש"ח ב- 2008. בשנת 2009 התרחש צמצום ניכר בפעילות החברה בעקבות פגיעה בחברה שגרמה לירידה של כ- XX% במצבת כלי הרכב מסיבות שיפורטו בגוף העבודה, ולכן השנה צפויה להסתיים עם ירידה בפדיון לכ- XXX ₪.

הנתונים לעיל מקבלים ביטוי גרפי בתרשים 1 להלן:



1.4 הסביבה העסקית

כיום פועלות בארץ כ- 240 סוכנויות להשכרת רכב. רובן שייכות לתשע חברות גדולות השולטות על עשרות נציגויות או סניפים ברחבי הארץ, ומיעוטן – סוכנויות עצמאיות או נציגויות של חברות השכרה קטנות (עד 8 סניפים ברחבי הארץ). בנוסף פועלות בארץ 21 חברות גדולות בתחום הליסינג, חלקן עוסקות גם בהשכרה.

היקף השוק מוערך בכ- 500,000 רכבים בכל סוגי ההשכרות.

בענף השכרת הרכבים פועלות:

- **חברות השכרת בינלאומיות** – חברות אלה הינן חלק ממערכת עולמית להשכרת רכב. הן פועלות בארץ בכל תחומי ההשכרה והליסינג, וכן מסדירות השכרת מכוניות ברחבי העולם באמצעות סוכנויות השייכות לרשת.
- **חברות השכרה מקומיות** – חברות קטנות יחסית, להן עד 8 נציגויות. חברות אלה משרתות את השוק הפרטי ואת חברות הביטוח בהסכמים רב-שנתיים להספקת רכב חלופי במקרה של תאונה או גניבת רכב מבוטח.
- **חברות ליסינג (החכרה תפעולית)** – מתמחות במתן שירות לחברות עסקיות. חברות אלה קשורות לבנקים ולמקורות מימון אחרים המספקים את הגיבוי הפיננסי לעסקה.

הענף מאופיין ברמת תחרותיות גבוהה ותנאי השכירות בין החברות השונות דומים מאוד.

ישנן מספר קבוצות המהוות את קהל היעד בענף:

- **תיירים ולקוחות מזדמנים** – לקוחות המשכירים רכב לימים ספורים בהתאם לצורך.
- **חברות ביטוח** – מספקות כלי רכב חלופי למבוטחים שרכבם נגנב או נפגע בתאונת דרכים. בדרך כלל, המבוטח מקבל רכב חלופי לתקופה של 22 יום (מהיום השני לאחר התאונה ולא יותר מ- 23 ימים).
- **חברות עסקיות** – חברות אלה משתמשות לרוב בשירותי הליסינג התפעולי. חברות עסקיות שוכרות רכב על בסיס יומי עבור עובדים ואורחים מחו"ל.
- **השכרת רכב מסחרי/משאיות קלות** – מספר קטן של חברות מתמחות בתחום זה, המשרתת חברות עסקיות ויחידים שנוקקים להעברת ציוד.

בענף השכרת הרכב החברות רוכשות רכבים חדשים ישירות מהיבואנים. היות והחברה קונה מספר גדול של רכבים באספקה קבועה במהלך השנה, היא מקבלת מחירים מיוחדים והנחות גדולות הנעות בין 6% ל- 25% ממחיר הרכב. ברב המקרים ניתן ליווי פיננסי של הבנקים, לרכישת הרכבים בהיקף של 60-90% מערך הרכב.

מקורות ההכנסה בענף הם התשלום עבור ההשכרה השוטפת ומכירת הרכבים לאחר תקופה.

1.5 הערכת שווי החברה

פרקים 4 ו-5 בהמשך מציגים את המתודולוגיה עליה מתבססת הערכת השווי ואת הערכת השווי. הערכת השווי התבססה על גישת "היוון תזרימי המזומנים", המתאימה להערכת שווייה של החברה. העיקרון העומד בבסיס גישה זו הוא שעיקר שווייה של החברה נובע ממידת יכולתה לייצר תזרים לבעליה.

עפ"י גישה זו, שווי העסק הינו הערך הנוכחי של תזרים המזומנים החופשי והלא ממונף (ללא הלוואות), של החברה המיוצר בתקופת תחזית שנקבעה. משווי זה יש להוסיף או להפחית את עודף או חוסר הנכסים / התחייבויות הפנויים / חסרים אשר אינם משמשים ביצור ההכנסה העסקית כגון נדל"ן וכן להוסיף או להחסיר עודפים / חסרים פיננסיים כגון בבנקים, אצל לקוחות, ספקים וכד'.

גישת היוון תזרימי המזומנים מבוססת על יישום עקרון הערך הנוכחי ועל בחירת שיעור ההיוון המשקף בין היתר את רמת שיעורי הריבית במשק ואת התחלופה בין סיכונים תפעוליים ופיננסיים לתשואה (לתיאור מתודולוגי ראה פרקים 4 ו-5).

לבניית תחזית הכנסות וגזירת תזרים מזומנים הוגדר מודל כלכלי להערכת שווי החברה כמפורט בגוף העבודה. תחזית הפעילות ותזרים המזומנים הנגזר מפורטים אף הם, נדבך על נדבך, בפרק הערכת השווי.

היקף מכירות החברה הצפוי לשנת התחזית הראשונה עומד על כ- XXX ש. היקף זה משקף תחזית צמיחה סבירה ביחס לצמיחה שהתרחשה בפועל בין השנים 2005-2008 (בין XX% - XX%). מחזור המכירות הצפוי לשנת התחזית העשירית עומד על כ- XXX ש.

XXX

לוח 2: תמצית תחזית פעילות שנתית לטווח 10 שנים

אלפי ₪, מחירים קבועים, לפני מע"מ

שנה סעיף	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	סה"כ	שנה מומצעת	אחוז מהפדיון
מכירות	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XX%
רווח תפעולי	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XX%
רווח לאחר מס	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XX%
תזרים מזומנים	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XX%

התחזית מגדירה מבנה הוצאות כמפורט בגוף העבודה, ממנה נגזר רווח לאחר מס ממוצע לתקופת התחזית של כ- XXX ₪.

תזרים המזומנים הנגזר מתחזית הפעילות, המשמש לקביעת שווי החברה, תוך מתן ביטוי למכלול הפרמטרים לבניית התזרים, הכוללים יחס הוצאות להכנסות, התאמות תחזית רוו"ה לתזרים, ועוד (ראה פרק 5 - הערכת השווי) מסתכם לערך של כ- XXX ₪. תזרים זה מהווה את השווי התזרימי של פעילות החברה.

מהשווי התזרימי של פעילות החברה הופחת עודף הנכסים על ההתחייבויות הפיננסיות של החברה בגובה של כ- XXX ₪ ונתקבל שווי חברה של כ- XXX ₪.

לפירוט ממצאי שווי החברה ראה פרקים 4 ו-5 בגוף הערכת השווי.

1.6 הערות

להכנת הערכת שווי זו לא ערכנו בדיקה עצמאית של הנתונים אלא התבססנו על נתונים שקיבלנו מהחברה ומרואה החשבון שלה, הכוללים דוחות הכספיים מבוקרים לשנים 2005 – 2008 ומאזן בוחן לשנת 2009, חומר כלכלי ועסקי אחר ומידע שקיבלנו מאנשי החברה.

כל הנתונים המספריים בעבודה זו נקובים ב- ₪, אלא אם צוין אחרת וכפי שמפורט בעבודה. ככלל הערכים המספריים אינם כוללים מע"מ. נתוני העבר נקובים בערכים שוטפים, נתוני העתיד במחירים קבועים של מועד הכנת העבודה.

במקרה של סתירה בין נתוני הלוחות לנתונים המופיעים בטקסט, נתוני הלוחות גוברים. על כך אנו מתנצלים מראש.