

### כיצד מחושב שווי חברה?

האם הגיוני לחשב על בסיס הנכסים בחברה בניכוי ההתחייבויות שלה?  
או: האם הגיוני לחשב על בסיס תוצאות הפעילות הצפויות שלה?

במקרה שבו העסק "חיי" - כלומר צפוי להמשיך ולפעול בעתיד הנראה לעין, הגורם שיקבע את שווי הוא בעיקר תוצאות הפעילות העתידיות, כלומר ההכנסות העתידיות וההוצאות העתידיות.

ספציפית - מהלך של "אקזיט" - הוא בעצם מהלך במסגרתו יזמים מוכרים את החברה למשקיעים חיצוניים, שמוכנים לשלם הרבה - לא בגלל הנכסים כרגע בחברה אלא בגלל פוטנציאל הפעילות העתידית.

### הדרך המקובלת להערכת שווי חברה נקראת "גישת ה DCF"

#### Discounted Cash Flows

	בסיס	1	2	3	4	5
	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
מכירות (+)	500,000	625,000	781,250	976,563	1,220,703	1,525,879
עלות מכר (-)	-200,000	-220,000	-242,000	-266,200	-292,820	-322,102
רווח גולמי	300,000	405,000	539,250	710,363	927,883	1,203,777
הוצ' שיווק	-400,000	-380,000	-361,000	-342,950	-325,803	-309,512
הוצ' הנהלה	-250,000	-250,000	-250,000	-250,000	-250,000	-250,000
רווח תפעולי	-350,000	-225,000	-71,750	117,413	352,081	644,265
הוצ' פחת (+)	50,000	60,000	70,000	80,000	90,000	100,000
השקעות (-)	-140,000	-160,000	-180,000	-200,000	-220,000	-240,000
הון חוזר (-)	-30,000	-50,000	-70,000	-90,000	-110,000	-130,000
FCF	-470,000	-375,000	-251,750	-92,588	112,081	374,265

נניח שמחיר ההון 10%.

שווי התזרימים לתקופת התחזית יהא:

$$NPV = -375,000 \cdot 1.1^{(-1)} - 251,750 \cdot 1.1^{(-2)} - 92,588 \cdot 1.1^{(-3)} + 112,081 \cdot 1.1^{(-4)} + 374,265 \cdot 1.1^{(-5)}$$

$$NPV = -309,588 \quad \text{ערך לתקופת התחזית}$$

לערך זה יש להוסיף את ה"ערך הטרימינלי" - שווי התזרימים אחרי תקופת התחזית (6 והלאה):

$$NPV(TERMINAL) = \frac{FCF_5 \times (1+g)}{k-g} \times (1+k)^{-5}$$

מקרא:

FCF<sub>5</sub> : תזרימים ה- FCF בשנת התחזית האחרונה, במקרה זה: 374,265  
g : שיעור הצמיחה בתזרימים ה- FCF, נניח: 2%  
k : מחיר ההון (כעין "ריבית"), כאן: 10%.

$$NPV(TERMINAL) = \frac{374,265 \times (1+2\%)}{10\% - 2\%} \times (1+10\%)^{-5} = 2,962,961 \quad \text{ערך טרימינלי}$$

כדי לסגור את הערכת השווי יש להתייחס לנתונים נוספים, כדלקמן:

	ערך של תזרימי התחזית :	-309,588	
	הוסף : ערך טרמינלי	2,962,961	
הנחה...	הוסף : נכסים לא תפעוליים	500,000	נכסים כגון קרקעות חקלאיות, פריטי אומנות - לא מכניס
הנחה...	הוסף : נכסים פיננסיים	250,000	מזומן, השקעות פיננסיות וכיו"ב
הנחה...	נכה : התחייבויות פיננסיות	-320,000	הלוואות וכיו"ב
	קבל : שווי החברה	3,083,373	

**חשוב להדגיש:** מתודולוגיה זו להערכת שווי איננה מדע מדויק.  
נשענים על לא מעט הנחות שיכולות לשנות במידה רבה סכום זה.

**חשוב: מהו מחיר ההון? כיצד מחושב?**

$$k = WACC = k_E \times \frac{E}{E + D} + k_D \times (1 - t) \times \frac{D}{E + D}$$

מחיר ההון הכולל	k
השם המלא של מחיר ההון הכולל : Weighted Average Cost of Capital	WACC
מחיר ההון העצמי : התשואה הנדרשת על ידי הבעלים / בעלי המניות (גבוהה יחסית)	k <sub>E</sub>
מחיר ההון הזר : התשואה / הריבית הנדרשת על ידי מלווים	k <sub>D</sub>
שיעור המס	t
סך ההון העצמי בחברה	E
סך ההון הזר בחברה (הלוואות)	D → debt
סך ההון המגויס בחברה	E+D