



רשות ניירות ערך

כנס תאגידים השמיני
רואים רחוק רואים שקוף

סוגיות בהערכות שווי

יבגני אוסטרובסקי, רו"ח
סגן הכלכלן הראשי



רשות המבחן

כנס תאגידים השמיני
דואים רחוק דואים שקוף

נושאים להרצאה



סוגיות עקרוניות



הקלות: צירוף הערכות שווי



מקרה בוחן



רשות המבחן

כנס תאגידים השמיני
דואים רחוק דואים שקוף

מזכרי הבנות

**מהו המשקל של מזכר הבנות בעת
קביעת שווי הוגן?**





רשות המיסים

כנס תאגידים השמיני
דואים רחוק דואים שקוף

מזכרי הבנות

• בדרך כלל, צורך בתחשיב נוסף.

• משקל המזכר תלוי ב:

- מחויבות הצדדים (לו"ז, היקף בדיקות, מסוימות)
- ניסיונות קודמים שכשלו
- חלוף זמן / שינויים בנכס / בשוק
- מידת המורכבות של חילוץ שווי הפעילות מהמזכר
- קיום טכניקה סבירה אחרת

• **דוגמא: 8 חודשים, הסכם מורכב, קיום הכנסות < <
שיטה אחרת**



רשות המיסים

כנס תאגידים השמיני
דואים רחוק דואים שקוף

"Active Market"

האם לכל נייר בבורסה השוק
תמיד "פעיל" (Level1)?





רשות המיסים

כנס תאגידים השמיני
דואים רחוק דואים שקוף

"Active Market"

- לא. תלוי בעובדות ובנסיבות.

- שיקולים לדוגמא:

- מחזור מסחר יומי ממוצע / חציוני בסמוך למאזן

- % מסחר ממוצע יומי משווי החברה

- % ימי מסחר פעילים

- דלי סחירות / שימור

- **החלטות עד כה:**

- מתחת ל-2000 ₪ - ללא התערבות



והמחלקה

כנס תאגידים השמיני
דואים רחוק דואים שקוף

שיעור ההיוון

**בעת שימוש בעצי הסתברות ב-
DCF, האם ניתן להוון בשיעור
היוון חסר סיכון?**





האוניברסיטה העברית

כנס תאריכים השמיני
דואים רחוק דואים שקוף

שיעור ההיוון

- לא.
- פרט למצבים חריגים, תזרים מזומנים תוחלתי עדיין אינו חסר סיכון.

I ♥
Beta

שיעור ההיוון בהערכות שווי של מיזמי סטארט

אפ

30.0%

25.0%

20.0%

15.0%

10.0%

5.0%

0.0%

ממוצע חציון

2012

2013

2014

2015

2016



צירוף הערכת שווי

אין יותר חובת צירוף:

- פריט לא מהותי (מתחת ל-1 מ' ש)
- התחייבויות מדען
- PPA זמנית ("תקופת המדידה")
- נכס משועבד לא מהותי (מתחת ל-10%)
- אופציות לעובדים





רשות המבחן

כנס תאגידים השמיני
דואים רחוק דואים שקוף

"שלנו גרופ"

- אין חובת צירוף
- הערכת שווי "שיווקית"
- הצפת ההנחות מרכזיות:
- שווי למשתמש על בסיס אקזיטים גדולים מאוד
(דומיננטיות בשוק, יתרונות לגודל)
- ללא הכפלה בהסתברות לאקזיט
- הורדות לעומת משתמשים פעילים



- ציבור: קבלת החלטת השקעה



רשות המבחן

כנס תאריכים השמיני
רואים רחוק רואים שקוף

תודה רבה!

"המידע הכלול במצגת זו אינו משקף בהכרח את עמדת רשות ניירות ערך, הוא אינו מהווה חוות דעת או ייעוץ מקצועי ואין בו כדי להחליף את הצורך בעיון בנוסח המלא של ההנחיה, הפרסום או הוראת החוק הרלוונטיים."