



דוגמא להערכת שווי בנק בשיטת מכפיל ההון

העצמי (יחס ה-MV ל-BV)

האקטואר רועי פולניצר מציג הערכת שווי של בנק באמצעות מודל מכפיל ה-MV/BV ע"ב ההון העצמי המיוחס לבעלי המניות של הבנק.

מכפיל MV/BV ממוצע שנת 2024	
1.34	הבילאומי
1.24	מזרח-טפחות
1.06	לאומי
1.00	הפועלים
0.97	דיסקונט
1.12	ממוצע ענפי

בשלב השני, כהון עצמי יציג לקחתי את אומדן ה-BV של בנק לאומי ל-31.12.2024.

בשלב השלישי, ביצעתי חישוב לשווי ההון העצמי של בנק לאומי ל-31.12.2024 על ידי הכפלת ההון העצמי היציג של בנק לאומי במכפיל ה-MV/BV הראוי.

מכפיל ממוצע שנת 2024
1.12
×
61,658
=
69,289

אני בטוח ברמת ביטחון של 95% בשווי חברה של 66,647 מיליון ₪ עבור בנק לאומי נכון ל-31.12.2024. יחד עם זאת במסגרת טעויות אמידה ומדידה אפשריות (וניתן שישנם כאלה) ובהתחשב במצבו הכלכלי של הבנק, אני מעריך את שוויי של הבנק נכון ל-31.12.2024 בתחום שבין 64.0 ל-69.3 מיליארדי ₪ (±4% סביב תוחלת השווי).

ה-BV (הון עצמי המיוחס לבעלי המניות של הבנק במאוחד) שלו הנכון לסוף אותה השנה.

מכפיל MV/BV ממוצע בחמש השנים האחרונות (2020-2024)	
1.22	הבילאומי
1.22	מזרח-טפחות
0.94	לאומי
0.91	דיסקונט
0.90	הפועלים
1.04	ממוצע ענפי

הנחת העבודה שלי בדרך זו היא שמכפיל ה-MV/BV של בנק לאומי יתיישר, לכל הפחות, לממוצע הענפי ב-5 השנים האחרונות ולכן בחרתי במכפיל ה-MV/BV הממוצע הענפי ב-5 השנים האחרונות בתור מכפיל ראוי.

בשלב השני, כהון עצמי יציג לקחתי את אומדן ה-BV של בנק לאומי ל-31.12.2024 מתוך מאזן הבנק:

הון עצמי
31.12.24
61,658

בשלב השלישי, ביצעתי חישוב לשווי ההון העצמי של בנק לאומי ל-31.12.2024 על ידי הכפלת ההון העצמי היציג של בנק לאומי במכפיל ה-MV/BV הראוי.

מכפיל ממוצע 5 שנים אחרונות
1.04
×
61,658
=
64,006

דרך ב' – ממוצע שנת 2024

בשלב הראשון, חישבתי את המכפיל הממוצע של 5 הקבוצות הבנקאיות הגדולות בישראל על פי מדגם מייצג של שנת 2024, כאשר בשנת 2024 חילקתי את שווי השוק של הבנק הנבדק בסוף השנה באומדן ה-BV שלו הנכון לסוף שנת 2024.

די לבדוק כיצד השתקפו ההתפתחויות במערכת הבנקאות בישראל בשנים 2004-2008, במחיריהן של מניות הבנקים הנסחרות בבורסה לניי"ע בתל אביב, ברווחי הקבוצות הבנקאיות ובביצועיהן בשנים אלו חישוב ה"ה האקטואר רועי פולניצר וד"ר שילה ליפשיץ במאמרם ברבעון לבנקאות, כרך מ"ב (166) מאוגוסט 2009 את התפתחות יחס ערכי השוק (Market Value-MV) לערך בספרים (Book Value-BV) של חמשת הבנקים המסחריים הגדולים בישראל.

מאמרם של החוקרים אף צוטט בסקירת המפקח על הבנקים לשנת 2009. היחס ערך שוק לערך בספרים (MV/BV) במאמרם של החוקרים מתייחס לביצועי הבנקים המסחריים שעומדים בראש הקבוצה הבנקאית וזאת, למרות שלאורך כל מאמרם הם משתמשים במונח בנקים מסחריים.

הערך שהחוקרים בחנו משקף על כן, את ביצועי מרכיבי הקבוצה הבנקאית כלומר את, הבנקים המסחריים, הבנקים למשכנתאות, שלוחות חו"ל, המוסדות הפעילים בשוק ההון, וכו'. היחס בין ערך השוק לערך בספרים מצביע על מידת ההתאמה שבין ערך השוק של הון מניות הבנק לדעת המשקיעים (ערך כלכלי - Net Worth), לבין ערך הונו בספרים, (הון המוצג על פי כללים חשבונאיים).

כאשר יחס זה גבוה מ-1, משמע שציבור המשקיעים מעריך את הבנק מעבר לערך הונו בספרים, נתון המשקף פוטנציאל עתידי גבוה יותר הטמון בו לדעתם. כאשר היחס נמוך מ-1, משמע שערך ההון העצמי בספרים, לדעת המשקיעים, הוא בבחינת הערכת יתר (Over-estimation) של הערך הכלכלי של הון הבנק.

במאמר זה אציג הערכת שווי לבנק לאומי ליום 31.12.2024 באמצעות שיטת מכפיל ה-MV/BV הממוצע בענף. מאחר ואני מעוניין לקבל טווח סביר לשווי ההון של הבנק אשתמש בשתי דרכים כדי לייצר לי טווח שווי.

מאחר ומטרתי היא להגיע לשווי ספציפי, אזי אני אקבע את השווי המייצג על בסיס נקודת האמצע של טווח השווי הסביר.

דרך א' – ממוצע 5 שנים אחרונות

בשלב הראשון, חישבתי את המכפילים הממוצעים של 5 הקבוצות הבנקאיות הגדולות בישראל על פי מדגם מייצג של 5 שנים, כאשר בכל שנה חילקתי את שווי השוק של הבנק הנבדק בסוף השנה באומדן

64,006 מיליוני ש"ח	שווי החברה	69,289 מיליוני ש"ח
--------------------	------------	--------------------

האקטואר רועי פולניצר הוא הבעלים של פירמת הערכות השווי "שווי פנימי", מכון כיו"ר לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל, בעל BA במנהל עסקים ותואר MBA תואר בכלכלה (שניהם בהצטיינות ועם התמחות בהערכות שווי ואקטואריה) מאוניברסיטת בן-גוריון, בעל הסמכת מעריך שווי מימון תאגידי (CFV) מטעם הלשכה, מחזיק במעמד המקצועי הגבוה ("Fellow") בכמה איגודים אקטואריים מוכרים (לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל, האיגוד הישראלי לאקטוארים, האיגוד העולמי לאקטוארים ועוד) וחבר באגודה הבין-לאומית לאקטוארים (PRMLA).