

שיטת התשואה על ההשקעה - חישוב מחיר ההון המשוקלל (WACC) (3/12)

מציאת הבטא הפונדמנטלית

1. אם החברה פעילה בכמה מגזרי פעילות, יש להפריד את החטיבות התפעוליות ולחשב את בטת הנכסים של כל אחת מהן בנפרד. אם לא, נתייחס לחברה כאל חטיבה אחת ונחשב את בטת הנכסים שלה כולה. בטת הנכסים היא הבטא שהייתה למניית החברה אלמלא הייתה ממונפת, כלומר, כזו המגלמת בתוכה רק את הסיכון התפעולי של החברה, ללא הסיכון הפיננסי.
2. חישוב בטת הנכסים הממוצעת של הפירמה, שתהיה הממוצע המשוקלל של הבטאות שנאמדו בסעיף 1, כאשר המשקולות הן השווי הכלכלי של כל חטיבה. לרוב, השווי הכלכלי של כל חטיבה איננו מדויק ולכן נשתמש בהערכה גסה שלו, למשל: הכפלת מכפיל הרווח התפעולי הממוצע בענף ברווח התפעולי של אותה חטיבה.
3. חישוב יחס החוב להון העצמי של הפירמה, במונחי שווי שוק.
4. חישוב הבטא המתאימה לפירמה - מינוף מחדש של בטת הנכסים שהתקבלה בסעיף 2, בעזרת רמת המינוף שחושבה בסעיף 3, והשימוש במשוואה הבאה, המניחה כי מבנה ההון של החברה קבוע ועדכונו מתבצע באופן רציף.

$$\beta_E = \beta_A + \frac{D}{E} \times (\beta_A - \beta_D)$$

נהוג להניח כי הבטא על החוב היא אפס, ולכן המשוואה האופיינית למינוף הבטא היא:

$$\beta_E = \beta_A \times \left(1 + \frac{D}{E}\right)$$

פרמיית הסיכון של שוק המניות

מאחר שהרגולציה מוחלת על עתיד (ex-ante regulation), נרצה שגם פרמיית הסיכון שנעשה בה שימוש תחושב באופן דומה. עקרונית ההעדפה היא לחשב את פרמיית הסיכון של השוק באמצעות הסקה מנתוני השוק והנחה שהוא נמצא בשיווי משקל. בישראל השימוש בשיטה זו קשה לביצוע מאחר שהנתונים הנדרשים לשם כך אינם פשוטים להשגה ומספר החברות אינו גדול במידה מספקת.

לרוב מומלץ לעשות שימוש במאגר הנתונים של פרופסור דמודרן לשם השגת נתון זה. דמודרן נוקב בשיעור פרמיית סיכון המוסקת מנתוני השוק רק בנוגע לשוק האמריקני, בשווקים אחרים הוא מניח פרמיית סיכון הנדרשת משוק בוגר ומוסיף לשווקים האחרים פרמיית סיכון מסוימת.

סיכום – חישוב עלות ההון העצמי

כעת, לאחר שישנם שלושת הגורמים הנדרשים, אפשר לחשב את עלות ההון העצמי של החברה על ידי הצבתם במשוואת ה-SML:

$$r_E = r_f + \beta_E \times [E(r_m) - r_f]$$