



# אומדני הביתא ההונית (Equity Betas) הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31 בדצמבר 2025

מעריך השווי המוערך האקטואר רועי פולניצר מציג את אומדני הביתא ההונית הנורמטיביים המייצגים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל-31.12.2025.

**אומדני הביתא ההונית הראויים לענפי משק שונים בישראל ל- 31.12.2025**

שם הענף	ביתא הונית
נדל"ן (כללי/מגוון)	0.81
נדל"ן (פיתוח)	0.84
נדל"ן (תפעול ושירותים)	0.97
נדל"ן להשקעה	0.64
נופש	1.02
נפט וגז (הפצה)	0.67
נפט וגז (ייצור וחפושים)	0.72
נפט וגז (משולב)	0.30
סיטונאי מזון	0.87
עיבוד מזון	0.61
עץ ונייר	0.96
פחם ואנרגיה קשורה	1.07
פיתוח מוצרים קוסמטיים	0.82
פלדה	1.06
פרסום	1.21
ציוד בנייה	1.15
ציוד ושירותים משרדיים	1.33
ציוד חשמלי	1.25
ציוד מוליכים למחצה	1.40
ציוד תקשורת	0.92
קליניקות רפואיות	0.87
קמעונאות (REIT)	0.62
קמעונאות (אספקה לבניה)	1.54
קמעונאות (כללי)	0.81
קמעונאות (מכולות ומזון)	1.12
קמעונאות (מפיצים)	0.95
קמעונאות (קווים מיוחדים)	1.09
קמעונאות (רכב)	0.94
רהיטים/ריהוט לבית	0.82
רכבים ומשאיות	1.46
שירות	0.47
שירותי מחשוב	1.09
שירותי מידע	0.92
שירותי סביבה ופסולת	0.95
שירותי שדות גז	0.95
שירותי תקשורת	0.63
שירותים פיננסיים (ללא בנקים וביטוח)	0.97
שירותים ציבוריים (כללי)	0.24
שירותים ציבוריים (מים)	0.41
תובלה אווירית	1.19
תוכנה (אינטרנט)	1.69
תוכנה (בידור)	1.03
תוכנה (מערכת ואפליקציה)	1.28
תחבורה (מסילות רכבת)	0.98
תחנות כוח	0.48
תעופה וחלל/הגנה	0.95
תקשורת אלחוטית	0.54
תרופות (ביוטכנולוגיה)	1.14
תרופות (פרמקולוגיה)	0.98

המקור: "שווי פנימי".

כאומד לאומדן הביתא ההונית של כל ענף בישראל בחרתי את ה-Average Levered Beta הממוצע הענפי נכון ל-31.12.2025 מתוך מחקרו של פרופ' Aswath Damodaran מאוניברסיטת NYU שכותרתו Total Beta By Industry Sector עבור ענפי משק שונים בארה"ב אשר פורסם ב-9 בינואר 2026 באתר Damodaran Online.

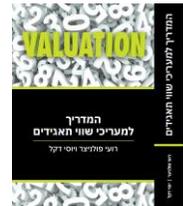
לעניות דעתי אומדני הביתא ההונית הנקובים במחקרו של המלומד יכולים לשמש כאומדני ביתא הונית נורמטיביים מייצגים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל-31.12.2025, לצורך ביצוע הערכות שווי בשיטת ה-DCF.

**אומדני הביתא ההונית הראויים לענפי משק שונים בישראל ל- 31.12.2025**

שם הענף	ביתא הונית
כלל השוק	0.91
כלל השוק (ללא פיננסיים)	0.99
אלקטרוניקה (כללי)	0.97
אלקטרוניקה (לצרכן ולמשרד)	0.87
אנרגיה ירוקה ומתחדשת	0.86
אריזה ומיכלים	1.02
בידור	0.83
ביטוח	0.67
ביטוח אלמנטרי	0.48
ביטוח חיים	0.64
ביטוח משנה	0.58
בניה למגורים	0.91
בניית ספינות	0.75
בנקאות	0.40
ברוקראז' ובנקאות השקעות	1.17
בתי חולים/מוסדות בריאות	0.80
גומי וצמיגים	0.53
הובלה אווירית	0.86
הובלות	1.01
הוצאה לאור ועיתונות	0.56
הלבשה	0.94
הנדסה/בנייה	1.21
הנעלה	1.02
השכלה	0.78
השמה/כח אדם	0.89
השקעות וניהול נכסים	0.66
חברות החזקה	0.88
חומרי בניין	1.11
חלקי חילוף לרכב	1.34
חקלאות	1.13
טבק	0.79
טלוויזיה בכבלים	0.74
כימיה (בסיסי)	1.01
כימיה (מגוון)	0.85
כימיה (מומחיות)	0.97
מוליכים למחצה	1.52
מוצרי בריאות	0.91
מחשבים/ציוד היקפי	1.35
מידע וטכנולוגיה בתחום הבריאות	1.11
מכונות	0.96
מלונאות/משחקים	1.08
מסעדות	0.92
משקאות אלכוהוליים	0.81
משקאות קלים	0.64
מתכות וכרייה	1.04
מתכות יקרות	0.84

המקור: "שווי פנימי".

במאמר זה אציג את אומדני הביתא ההונית (הנקראים גם אומדני הביתא הממונפת) הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל-31.12.2025, לצורך קביעת מחיר ההון העצמי של החברה המשמש כתשומה להערכת שווי החברה בשיטת ה-DCF. נזכיר כי לצורך יישום שיטת זרמי המזומנים המנוכס (DCF) – שאת פרטיה ניתן לראות בספרי "המדריך למעריכי שווי תאגידים", שנכתב בשיתוף עם האקטואר יוסי דקל ושלדברי ד"ר שנהב מולול הוא מהווה "סטנדרט בתחום" – יש צורך הן בבניית תחזית פיננסית (לפעילות העסקית של החברה המוערכת) והן בגיבוש שיעור היוון (הראוי לפעילות החברה המוערכת).



לצורך גיבוש שיעור היוון הראוי לפעילות החברה, אומד תחילה מעריך השווי את מחיר ההון העצמי של החברה (קר), שיעור היוון הנדרש על ידי בעלי מניותיה), היות ושיעור ההיוון הראוי לפעילות החברה מחושב בפרקטיקה כמוצע משוקלל של מקורות המימון לפעילות החברה (WACC), הממוצע של מחיר ההון העצמי של החברה ושל מחיר החוב הפיננסי של החברה משוקלל בהתאם למשקולות ההון העצמי והחוב הפיננסי ברטו מסך שווי הפירמה). בפרקטיקה, מחיר ההון העצמי של חברה נאמד באמצעות מודל ה-Modified CAPM. מחיר ההון העצמי הוא פונקציה עולה של הביתא ההונית, פקטור שנמצא כחשוב בכל המחקרים שבדקו את מחיר ההון העצמי. מחיר ההון העצמי משפיע על מחיר ההון המשוקלל אשר בתורו פועל על שווי הפעילות (השווי התפעולי) ביחס הפוך. ומכאן שגם הביתא ההונית פועלת על שווי הפעילות ביחס הפוך.

### הביתא ההונית

ה"ביתא" ההונית (קר), הביתא הממונפת) של מניית החברה משקפת את היחס שבין מכפלת התנדטיות (Volatility, סטיית התקן) של תשואות המניה,  $\sigma_i$ , והקורלציה שבין תשואות המניה לבין תשואות תיק השוק,  $\rho_{i,m}$ , לבין התנדטיות של תשואות תיק השוק,  $\sigma_m$ . הביתא ההונית מהווה מדד ל"סיכון הסיסטמטי" של החברה.

$$Equity\_Beta = \frac{Cov(R_i, R_m)}{Cov(R_m, R_m)} = \frac{\sigma_i \cdot \sigma_m \cdot \rho_{i,m}}{\sigma_m \cdot \sigma_m \cdot 1} = \frac{\sigma_i \cdot \rho_{i,m}}{\sigma_m}$$

האומד לביתא ההונית של מניית חברה ציבורית (שמנייתיה רשומות למסחר בבורסה) הינו שיפוע הרגרסיה הליניארית המוצגת על תשואות תיק השוק (בחישוב שבו) בתור משתנה מסביר (משתנה בלתי תלוי) ביחס לתשואות המניה (בחישוב שבו) כמשתנה מוסבר (משתנה תלוי), בשנתיים שקדמו למועד החישוב באמצעות הנוסחה הבאה:

$$(R_i - R_f) = \alpha + \beta_{equity} \cdot (R_m - R_f) + \epsilon$$

כאשר  $R_i$  הוא התשואה השבועית של מניית החברה,  $R_m$  הוא התשואה השבועית של תיק השוק,  $R_f$  הוא שיעור הריבית חסרת הסיכון במשק,  $\alpha$  היא חותך הרגרסיה,  $\beta_{equity}$  היא שיפוע הרגרסיה המייצגת את הביתא ההונית ו- $\epsilon$  (אפסילון) הוא איבר השגיאה של הרגרסיה.

האומד לביתא ההונית של מניית חברה פרטית (שמנייתיה אינן רשומות למסחר בבורסה) הינו הממוצע של מדגם אומדני ביתא הונית של חברות מדגם ציבוריות הדומות במאפייניהן לפעילות החברה הפרטית. אומדן זה משקף את הביתא ההונית הנורמטיבית של מניית החברה הפרטית, אילו הייתה נסחרת.

### אומדנים אמפיריים

הנחת הבסיס האקסיומטית של מעריכי שווי תאגידים בישראל העושים שימוש בממוצעים הענפיים בארה"ב עבור פרמטר פיננסי מסוים (אומדן הביתא ההונית במקרה דנן שלפנינו), הנקובים במחקרו של Damodaran, היא שהענף בישראל שאליו משתייכת החברה המוערכת מתנהג בדומה לענף המקביל בארה"ב, ועל כן הממוצע הענפי הנקוב במחקרו של Damodaran בעבור ענף מסוים בארה"ב מונח ע"י מעריכי שווי תאגידים בישראל כאומדן סביר המשקף באופן כלכלי נאות את הממוצע הענפי של הענף המקביל בישראל.

הכותב הוא כלכלן, מייסד ונשיא לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA), מחבר הספר "המדריך למעריכי שווי תאגידים", בר-סמך בהערכות שווי, בעל מקצוע מוערך בתחומי הערכות השווי השונים, מקים איגוד מעריכי שווי מקצועי מוכר ובעל מוניטין אשר קיבל מינוי מסוגן ראש הממשלה ומשר המשפטים (בהסכמת מ"מ נשיאת בית המשפט העליון) לכהן כחבר בוועדה לבחירת כלכלנים (מעריכי שווי) מטעם בתי המשפט בתפקיד נציג איגוד הערכות שווי מוכר בישראל ומינוי מתנהלת בתי המשפט לתפקיד מומחה מטעם בתי המשפט בתחום המומחיות לכלכלה (הערכות שווי).