



אומדני הביתא הנכסית (Asset Betas) הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31 בדצמבר 2025

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

אומדני הביתא הנכסית הראויים לענפי משק שונים בישראל ל- 31.12.2025

שם הענף	ביתא נכסית
נדליין (כללי/מגוון)	0.58
נדליין (פיתוח)	0.48
נדליין (תפעול ושירותים)	0.81
נדליין להשקעה	0.39
נופש	0.70
נטפ וגו (הפצה)	0.47
נטפ וגו (ייצור וחיפושים)	0.56
נטפ וגו (משולב)	0.27
סיטונאי מזון	0.64
עיבוד מזון	0.46
עץ ונייר	0.72
פחם ואנרגיה קשורה	1.02
פיתוח מוצרים קוסמטיים	0.72
פלדה	0.90
פרסום	0.93
ציוד בנייה	1.02
ציוד ושירותים משרדיים	0.98
ציוד חשמלי	1.15
ציוד מוליכים למחצה	1.35
ציוד תקשורת	0.86
קליניקות רפואיות	0.69
קמעונאות (REIT)	0.44
קמעונאות (אספקה לבניה)	1.31
קמעונאות (כללי)	0.76
קמעונאות (מכילות ומזון)	0.80
קמעונאות (מפיצים)	0.78
קמעונאות (קווים מיוחדים)	0.95
קמעונאות (רכב)	0.70
רהיטים/ריהוט לבית	0.62
רכבים ומשאיות	1.27
שידור	0.29
שירותי מחשוב	0.92
שירותי מידע	0.74
שירותי סביבה ופסולת	0.81
שירותי שדות גז	0.74
שירותי תקשורת	0.37
שירותים פיננסיים (ללא בנקים וביי)	0.32
שירותים ציבוריים (כללי)	0.15
שירותים ציבוריים (מים)	0.28
תובלה אווירית	0.70
תוכנה (אינטרנט)	1.55
תוכנה (בידור)	1.01
תוכנה (מערכת ואפליקציה)	1.23
תחבורה (מסילות רכבת)	0.81
תחנות כוח	0.31
תעופה וחלל/הגנה	0.85
תקשורת אלחוטית	0.39
תרופות (ביוטכנולוגיה)	1.03
תרופות (פרמקולוגיה)	0.89

המקור: "שווי פינמיי".

כאומדן לאומדן הביתא הנכסית של כל ענף בישראל בחרתי את ה- Unlevered beta הממוצע הענפי נכון ל- 31.12.2025 מתוך מחקרו של פרופ' Aswath Damodaran מאוניברסיטת NYU שכותרתו Levered and Unlevered Betas by Industry עבור ענפי משק שונים בארה"ב אשר פורסם ב- 9 בינואר 2026 באתרו Damodaran Online.

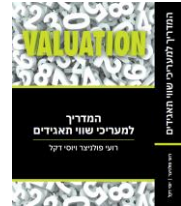
לעניות דעתי אומדני הביתא הנכסית הנקובים במחקרו של המלומד יכולים לשמש כאומדני ביתא נכסית נורמטיביים מייצגים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל- 31.12.2025, לצורך ביצוע בדיקת סבירות לאומדני ה-WACC המתקבלים במסגרת שיטת ה- DCF.

אומדני הביתא הנכסית הראויים לענפי משק שונים בישראל ל- 31.12.2025

שם הענף	ביתא נכסית
כלל השוק	0.72
כלל השוק (ללא פיננסיים)	0.88
אלקטרוניקה (כללי)	0.90
אלקטרוניקה (לצרכן ולמשרד)	0.83
אנרגיה ירוקה ומתחדשת	0.46
אריזה ומיכלים	0.72
בידור	0.74
ביטוח	0.56
ביטוח אלמנטרי	0.44
ביטוח חיים	0.43
ביטוח משנה	0.44
בניה למגורים	0.78
בניית ספינות	0.64
בנקאות	0.29
ברוקראז' ובנקאות השקעות	0.58
בתי חולים/מוסדות בריאות	0.55
גומי וצמיגים	0.14
הובלה אווירית	0.68
הובלות	0.85
הוצאה לאור ועיתונות	0.48
הלבשה	0.76
הנדסה/בינוי	1.09
הנעלה	0.93
השכלה	0.66
השמה/כח אדם	0.77
השקעות וניהול נכסים	0.53
חברות החוקה	0.79
חומרי בניין	0.93
חלקי חילוף לרכב	1.02
חקלאות	0.81
טבק	0.68
טלוויזיה בכבלים	0.35
כימיה (בסיסי)	0.58
כימיה (מגוון)	0.37
כימיה (מומחיות)	0.79
מוליכים למחצה	1.49
מוצרי בריאות	0.83
מחשבים/ציוד היקפי	1.31
מידע וטכנולוגיה בתחום הבריאות	0.99
מכונות	0.87
מלונאות/משחקים	0.83
מסעדות	0.77
משקאות אלכוהוליים	0.61
משקאות קלים	0.56
מתכות וכרייה	0.96
מתכות קרות	0.79

המקור: "שווי פינמיי".

במאמר זה אציג את אומדני הביתא הנכסית (הנקראים גם אומדני הביתא הלא ממונפת) 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 המנוכחים (DCF) – שאת פרטיה ניתן לראות בספרי "המדריך למעריכי שווי תאגידים", שנכתב בשיתוף עם האקטואר יוסי דקל ושלדברי ד"ר שהב מלול הוא מחווה "סטנדרט בתחום" – יש צורך הן בבניית תחזית פיננסית (לפעילות העסקית של החברה המוערכת) והן בגיבוש שיעור ההון (הראוי לפעילות החברה המוערכת).



לצורך בחינת סבירות שיעור ההון הראוי לפעילות החברה, המחושב בפרקטיקה כממוצע 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 ברוטו מסך שווי הפירמה), אומד מעריך השווי את שיעור התשואה של נכסי החברה (קרי, התשואה הצפויה על נכסי החברה) באמצעות מודל ה- Modified CAPM. שיעור התשואה של נכסי החברה הוא פונקציה עולה של הביתא הנכסית, פקטור שנמצא כחשוב בכל המחקרים שבדקו את שיעור התשואה של נכסי החברה. ככל ששיעור התשואה של נכסי החברה קרוב יותר למחיר ההון המשוקלל של החברה, כך סבירותו האינדיקטיבית של אומדן מחיר ההון המשוקלל של החברה שקיבלנו גבוהה יותר.

הביתא הנכסית

הביתא הנכסית החברה נגזרת מהביתא ההונית של החברה באמצעות משוואת Hamada, כדלקמן:

$$Asset_Beta = \frac{Equity_Beta}{1 + (1 - T) \cdot \frac{D}{E}}$$

כאשר $Asset_Beta$ היא הביתא הנכסית, $Equity_Beta$ היא הביתא ההונית, T הוא שיעור המס הסטטוטורי הנורמטיבי לטוח ארוך החל על החברה ו- $\frac{D}{E}$ הוא היחס הנורמטיבי ארוך הטוח של חוב פיננסי לשווי הון עצמי. **הביתא הנכסית המחושבת בצורה זו משקפת הן את הנכסים התפעוליים של החברה והן את יתרונת המזומן, השוה מזומן וההשקעות לזמן קצר של החברה. לפיכך, לא מדובר בביתא התפעולית כי אם בביתא הנכסית שלה (בשים לב לניואנס).** האומד לביתא הנכסית של חברה ציבורית (שמנייתיה רשומות למסחר בבורסה) נגזר באמצעות משוואת Hamada משיעור הרגריסה הלינארית המורשת על תשואות תיק השוק (בחישוב שבוועל) בתור משתנה מסביר (משתנה בלתי תלוי) ביחס לתשואות המניה (בחישוב שבוועל) כמשתנה מוסבר (משתנה תלוי), בשנתיים שקדמו למועד החישוב, באמצעות הנוסחה הבאה:

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

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

אומדנים אמפיריים

הנתח הבסיס האקסיומטית של מעריכי שווי תאגידים בישראל העושים שימוש בממוצעים הענפיים בארה"ב עבור פרמטר פיננסי מסוים (אומדן הביתא הנכסית במקרה דנן שלפינו), 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 מסוג 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 ומיניו מהנהלת בתי המשפט לתפקיד מומחה מטעם בתי המשפט בתחום המומחיות לכלכלה (הערכות שווי).