



# כמה ערבי עיון ערכה בשנת 2025 לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל?

מנכ"ל לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA), האקטואר יוסי דקל, סוקר את ערבי העיון שערכה הלשכה בשנת 2025.

**ב**שנת 2025 ערכה לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל – IAVFA (להלן: "הלשכה") 13 ערבי עיון מקצועיים בנושאים שונים. בכתבה זו אבקש לסקור בפני הקורא את ערבי העיון שערכה הלשכה בשנת 2025.

## המפגש הראשון

ביום רביעי ה- 5 בפברואר 2025 ערכה הלשכה את המפגש הראשון שלה לשנת 2025. בחלקו הראשון של המפגש יו"ר הלשכה, האקטואר רועי פולניצר, הציג 9 מודלים לאמידת מחיר ההון העצמי (COCEC) של חברה ואמד באמצעותם טווח של מחירי ההון עצמי עבור חברה פרטית שהתאגדה בישראל ואשר על פי מאפייני פעילותה היא מתאימה לענף ה-Packaging & Container. במחקרו של המלומד פרופ' Aswath Damodaran, בחלקו השני של המפגש יו"ר הלשכה, הציג כיצד פירמת הייעוץ "שווי פינמי" שבעלותו חילצה ב- 31.12.2024 את התשוואות לפדיון (ברוטו) הגלומות במחירי השוק של אגרות חוב ממשלתיות לא גמודות ברביית קבועה מסוג "ממשלתית שקלית" ואגרות חוב ממשלתיות צמודות מדד ברביית קבועה מסוג "ממשלתית צמודה" על ידי בניית תזרים המזומנים הצפוי (קרן ורביית נקובה – ברזולוציית קרן בודדת) למחזיק כל האחד מאגרות החוב והשוואת הערך הנוכחי של תזרים המזומנים הצפוי למחזיק האג"ח למחירי השוק לשם חילוף שיעור התשוואה הנדרשת לפדיון. בתום המפגש, ערכתי בכובעי כמנכ"ל הלשכה דיון בין המשתתפים, בנושא המפגש.

## המפגש השני

ביום רביעי ה- 26 בפברואר 2025 ערכה הלשכה את המפגש השני שלה לשנת 2025. במפגש זה יו"ר הלשכה, האקטואר רועי פולניצר, הציג הערכת שווי שימוש (As-Is) של חברה פרטית שהתאגדה בישראל ועוסקת בתחום היהלומים (חברה שאותה הוא מכנה: "היהלומים משוגעים") ליום 31.12.2023 (בשים לב למועד העריכה – חודשים וחצי לאחר תחילת מלחמת חרבות ברזל). הערכת השווי בוצעה באיטיות ה-DCF. כאינדיקציה לסבירות הערכת השווי, נבחנה סבירות תוצאת שיטת ה-DCF באמצעות שימוש במודל המכפיל (שבמסגרתו הערכה החברה על בסיס 6 מכפילי שווי שונים). הסטייה בין השווי שהתקבל בשיטת DCF לבין השווי הממוצע על בסיס מודל המכפיל (מיצוע של 6 שוויים ע"ב מכפילי שווי שונים), נמצאה כסבירה. בתום המפגש, ערכתי בכובעי כמנכ"ל הלשכה דיון בין המשתתפים, בנושא המפגש.

## המפגש השלישי

ביום רביעי ה- 26 במרץ 2025 ערכה הלשכה את המפגש השלישי שלה לשנת 2025. במפגש זה יו"ר הלשכה, האקטואר רועי פולניצר, הציג 10 מודלים לאמידת מחירי החוב הפיננסי (COFDC) של חברה ואמד באמצעותם טווח של מחירי חוב נורמטיביים עבור חברה פרטית שהתאגדה בישראל ואשר על פי מאפייני פעילותה היא מתאימה לענף ה-Packaging & Container. במחקרו של המלומד פרופ' Aswath Damodaran, בתום המפגש, ערכתי בכובעי כמנכ"ל הלשכה דיון בין המשתתפים, בנושא המפגש.

## המפגש הרביעי

ביום רביעי ה- 13 באפריל 2025 ערכה הלשכה את המפגש הרביעי שלה לשנת 2025. במפגש זה יו"ר הלשכה, האקטואר רועי פולניצר, הציג הערכת שווי שימוש (As-Is) של חברה פרטית שהתאגדה בישראל ועוסקת בתחום היהלומים (חברה שאותה הוא מכנה: "צעצועים ונהנים") ליום 7.9.2023 (בשים לב למועד העריכה – חודש לפני תחילת מלחמת חרבות ברזל). הערכת השווי בוצעה בשיטת ה-DCF. כאינדיקציה לסבירות הערכת השווי, נבחנה סבירות תוצאת שיטת ה-DCF באמצעות שימוש במודל המכפיל (שבמסגרתו הערכה החברה על בסיס 7 מכפילי שווי

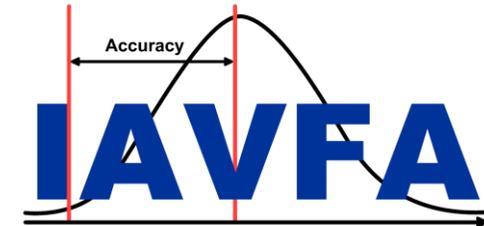
שוניים). הסטייה בין השווי שהתקבל בשיטת DCF השווי הממוצע על בסיס מודל המכפיל (מיצוע של 7 שוויים ע"ב מכפילי שווי שונים), נמצאה כסבירה. בתום המפגש, ערכתי בכובעי כמנכ"ל הלשכה דיון בין המשתתפים, בנושא המפגש.

## המפגש החמישי

ביום רביעי ה- 18 באפריל 2025 ערכה הלשכה את המפגש החמישי שלה לשנת 2025. במפגש זה יו"ר הלשכה, האקטואר רועי פולניצר, הציג את מתודולוגיית הדירוג הסינטי של מידרוג (Moody's, מודיס) לדירוג אינדיקטיבי של חברה ואמד באמצעותה את דירוג האשראי הסינטי של חברה ציבורית הנסחרת בבורסה בהיעדר ציטוט למחיר חוב ספציפי של החברה ובהיעדר דירוג אשראי פומבי לחברה מנופים מדרגים. בתום המפגש, ערכתי בכובעי כמנכ"ל הלשכה דיון בין המשתתפים, בנושא המפגש.

## המפגש השישי

ביום רביעי ה- 28 במאי 2025 ערכה הלשכה את המפגש השישי שלה לשנת 2025. במפגש זה יו"ר הלשכה, ד"ר טל מופקדי, הציג מצגת בנושא "התאמות וניכיונות בהערכות שווי", בדגש על מידול שווי פרמיות שליטה, מיעוט, חסימה וניכיון בגין היעדר סחירות (DLOM). בתום המפגש, ערכתי בכובעי כמנכ"ל הלשכה דיון בין המשתתפים, בנושא המפגש.



לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל  
Israel Association of Valuers and Financial Actuaries

## המפגש השביעי

ביום רביעי ה- 11 ביוני 2025 ערכה הלשכה את המפגש השביעי שלה לשנת 2025. במפגש זה סמנכ"ל הלשכה, האקטואר אבירם בילדר, הציג מצגת בנושא "שיטות כמותיות המבוססות על תמחור נגזרים ושיטות אנליטיות לחישוב פרמיות אי סחירות", שכללה את שיטות פיננסי גדיירוב לתמחור אופציות מכר אסימטריות ואת השיטות האנליטיות של מילברוק ומרסר (QMDM). בתום המפגש, ערכתי בכובעי כמנכ"ל הלשכה דיון בין המשתתפים, בנושא המפגש.

## המפגש השמיני

ביום רביעי ה- 9 ביולי 2025 ערכה הלשכה את המפגש השמיני שלה לשנת 2025. במפגש זה יו"ר הלשכה, האקטואר רועי פולניצר, הציג את שיטת זרמי המזומנים הפנויים ברמת בעלי המניות (FCFE) לקבלת אינדיקציה לשווי סך הונו העצמי של תאגיד במישרין (טכניקה שאותה הוא מכנה: "הגישה הלא ממונפת ליישום שיטת ה-DCF") ואמד באמצעותה את שווי ההון העצמי הן של חברת סלקום ישראל בע"מ והן של חברת פרטנר תקשורת בע"מ ליום 31.12.2024. בתום המפגש, ערכתי בכובעי כמנכ"ל הלשכה דיון בין המשתתפים, בנושא המפגש.

## המפגש התשיעי

ביום רביעי ה- 23 ביולי 2025 ערכה הלשכה את המפגש התשיעי שלה לשנת 2025. במפגש זה יו"ר הלשכה, האקטואר רועי פולניצר, הציג את שיטת זרמי המזומנים הפנויים ברמת בעלי הפירמה (FCFE) לקבלת אינדיקציה לשווי סך הונו העצמי של תאגיד בקיפין (טכניקה שאותה הוא מכנה: "הגישה הממונפת ליישום שיטת ה-DCF") ואמד באמצעותה את שווי ההון העצמי הן של חברת פרטנר תקשורת בע"מ והן של חברת שופרסל בע"מ ליום 31.12.2024. בתום המפגש, ערכתי בכובעי כמנכ"ל הלשכה דיון בין המשתתפים, בנושא המפגש.

בין המשתתפים, בנושא המפגש.

## המפגש העשירי

ביום רביעי ה- 17 בספטמבר 2025 ערכה הלשכה את המפגש העשירי שלה לשנת 2025. במפגש זה יו"ר הלשכה, האקטואר רועי פולניצר, הציג את שיטת זרמי המזומנים הפנויים ברמת הדיבידנדים המשולמים בפועל לבעלי המניות (DDM) לקבלת אינדיקציה לשווי סך הונו העצמי של תאגיד במישרין (טכניקה שאותה הוא מכנה: "מודל הדיבידנדים של גודרון") ואמד באמצעותה את שווי ההון העצמי של בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ליום 31.12.2024. בתום המפגש, ערכתי בכובעי כמנכ"ל הלשכה דיון בין המשתתפים, בנושא המפגש.

## המפגש האחד עשר

ביום רביעי ה- 15 באוקטובר 2025 ערכה הלשכה את המפגש האחד עשר שלה לשנת 2025. במפגש זה יו"ר הלשכה, האקטואר רועי פולניצר, הציג הערכת שווי שימוש (As-Is) של חברה פרטית שהתאגדה בישראל ועוסקת בתחום האסטרטגיה הוגינלית (חברה שאותה הוא מכנה: "נתיקים מעובבים") ליום 31.12.2024. הערכת השווי בוצעה בשיטת ה-DCF. כאינדיקציה לסבירות הערכת השווי, נבחנה סבירות תוצאת שיטת ה-DCF באמצעות שימוש במודל המכפיל (שבמסגרתו הערכה החברה על בסיס 5 מכפילי שווי שונים). הסטייה בין השווי שהתקבל בשיטת DCF לבין השווי הממוצע על בסיס מודל המכפיל (מיצוע של 5 שוויים ע"ב מכפילי שווי שונים), נמצאה כסבירה. בתום המפגש, ערכתי בכובעי כמנכ"ל הלשכה דיון בין המשתתפים, בנושא המפגש.

## המפגש השניים עשר

ביום רביעי ה- 12 בנובמבר 2025 ערכה הלשכה את המפגש השניים עשר שלה לשנת 2025. במפגש זה יו"ר הלשכה, האקטואר רועי פולניצר, הציג הערכת שווי שימוש (As-Is) של חברה פרטית שהתאגדה בישראל ועוסקת בתחום הנד"ן להשקעה (חברה שאותה הוא מכנה: "נדלניס בטוח") ליום 31.12.2024. הערכת השווי בוצעה בשיטת ה-ANAV (ה-NAV המתואם לתפיסת השווי "עסק חי"). כאינדיקציה לסבירות הערכת השווי, נבחנה סבירות תוצאת שיטת ה-ANAV באמצעות שימוש במודל המכפיל (שבמסגרתו הערכת החברה על בסיס 4 מכפילי שווי שונים). הסטייה בין השווי שהתקבל בשיטת ANAV לשווי הממוצע על בסיס מודל המכפיל (מיצוע של 4 שוויים ע"ב מכפילים), נמצאה כסבירה.

## המפגש השלושה עשר

ביום רביעי ה- 30 בדצמבר 2025 ערכה הלשכה את המפגש השלושה עשר שלה לשנת 2025. בחלקו הראשון של המפגש, סקרתי בכובעי כמנכ"ל הלשכה, את הפעולות שעשתה הלשכה במהלך שנת 2025, לטובת החברים, בין היתר על כך שהצלחנו להכניס 11 חברי לשכה לרשימת המומחים מטעם בתי המשפט בתחום האקטואריה מתוך 35 מומחים (31%), על כך שהוצאנו 43 ניוזלטרס ובינינו 5 פתרונות ממוחשבים מבוססי אקסל בתחומי הערכת השווי לטובת חברי הלשכה. בחלקו השני של המפגש יו"ר הלשכה, האקטואר רועי פולניצר, הציג מצגת בנושא השפעת חוק הרווחים הכלואים על שוויין של חברות החוק חל עליהן ואמד את שווייה של חברה פרטית העוסקת בהזרקות בוטוקס (חברה שאותה הוא מכנה: "פילריות הצופים") ליום 31.12.2024. רגע לפני החוק (מצב אותו הוא מכנה: "מצב המוצא") ורק לאחר יישום החוק (מצב אותו הוא מכנה: "מצב השואה"), תחת שני מצבי טבע שונים: (1) החברה בוחרת לחלק דיבידנד בגין שנת 2024 בשיעור של 5% מסך יתרת העודפים שלה; (2) - החברה בוחרת ללכת בתווה של קנס שנתי בשיעור של 2% מיתרת העודפים שלה כל שנה. בתום המפגש, ערכתי בכובעי כמנכ"ל הלשכה דיון בין המשתתפים, בנושא המפגש.