



ג'ורנקי מרקט בע"מ

אינדיקציית שווי לפי שיטת ה-

FCFE ליום 31/12/2017

רועי פולניצר, FRM, MBA

שווי פנימי



תוכן העניינים:

1. כללי
 - 1.1 מטרת אינדיקציית השווי והסיבות לעריכתה
 - 1.2 פרטי מעריך השווי והשכלתו
 - 1.3 פרטי ניסיון בהערכות שווי דומות שבוצעו
 - 1.4 הגבלת אחריות
2. תמצית אינדיקציית השווי
3. מקורות המידע עליהם מבוססת אינדיקציית השווי
4. תיאור החברה
5. ניתוח פיננסי
6. מתודולוגיה
7. אינדיקציית שווי ע"פ מודל ה-FCFE
8. סיכום ומסקנות



1.1 מטרת אינדיקציית השווי והסיבות לעריכתה

- אינדיקציית שווי ג'ורנקי מרקט בע"מ (להלן: "ג'ורנקי" או "החברה") נערכה עבור ר"ח XXX.
- אינדיקציית השווי איננה כוללת מידע סודי של החברה, אינה מטעמה, עבורה או על דעתה.



תוכן העניינים:

1. כללי
 - 1.1 מטרת אינדיקציית השווי והסיבות לעריכתה
 - 1.2 פרטי מעריך השווי והשכלתו
 - 1.3 פרטי ניסיון בהערכות שווי דומות שבוצעו
 - 1.4 הגבלת אחריות
2. תמצית אינדיקציית השווי
3. מקורות המידע עליהם מבוססת אינדיקציית השווי
4. תיאור החברה
5. ניתוח פיננסי
6. מתודולוגיה
7. אינדיקציית שווי ע"פ מודל ה-FCFE
8. סיכום ומסקנות

1.2 פרטי מעריך השווי והשכלתו

- משרד הייעוץ הכלכלי "שווי פנימי", מתמחה במתן ייעוץ כלכלי והערכות שווי מקצועיות בלתי תלויות, על פי כללי חשבונאות בין לאומית IFRS, US GAAP ותקינה חשבונאית ישראלית, לצורכי דיווח כספי וכחוות דעת לרשויות רגולטוריות וסטטוטוריות שונות, בארץ ובחו"ל.
- מר רועי פולניצר, FRM, בעלים של "שווי פנימי" – מעריכי שווי בלתי תלויים, מוסמך כמומחה לניהול סיכונים פיננסיים (FRM) מטעם האיגוד העולמי למומחי סיכונים (GARP), בעל תואר BA (בהצטיינות) בכלכלה ותואר MBA (בהצטיינות) במנהל עסקים שניהם עם התמחות במימון ומאוניברסיטת בן גוריון.



1.2 פרטי מעריך השווי והשכלתו

- בעשור וחצי האחרונים, מר פולניצר ביצע אלפי הערכות שווי מקצועיות בלתי תלויות ועבודות ייעוץ כלכליות בארץ ובחו"ל בתחומים שונים, בהיקפים מצטברים של מיליארדי שקלים.



תוכן העניינים:

1. כללי
 - 1.1 מטרת אינדיקציית השווי והסיבות לעריכתה
 - 1.2 פרטי מעריך השווי והשכלתו
 - 1.3 פרטי ניסיון בהערכות שווי דומות שבוצעו
 - 1.4 הגבלת אחריות
2. תמצית אינדיקציית השווי
3. מקורות המידע עליהם מבוססת אינדיקציית השווי
4. תיאור החברה
5. ניתוח פיננסי
6. מתודולוגיה
7. אינדיקציית שווי ע"פ מודל ה-FCFE
8. סיכום ומסקנות



1.3 פרטי ניסיון בהערכות שווי דומות

שבוצעו

- שווי פנימי ו/או רועי פולניצר היו מעורבים בפרויקטים רבים של הערכות שווי של חברות ופרויקטים במשק הישראלי.



תוכן העניינים:

1. כללי

1.1 מטרת אינדיקציית השווי והסיבות לעריכתה

1.2 פרטי מעריך השווי והשכלתו

1.3 פרטי ניסיון בהערכות שווי דומות שבוצעו

1.4 הגבלת אחריות

2. תמצית אינדיקציית השווי

3. מקורות המידע עליהם מבוססת אינדיקציית השווי

4. תיאור החברה

5. ניתוח פיננסי

6. מתודולוגיה

7. אינדיקציית שווי ע"פ מודל ה-FCFE

8. סיכום ומסקנות

1.4 הגבלת אחריות

- עבודת אנליזה זו (להלן: "דוח") הינה רכושו של שווי פנימי (להלן: "שווי פנימי"), אין להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן ו/או פעולה, דפוס, צילום, הקלטה, העתקה את הדוח, ו/או כל חלק ממנו ללא קבלת אישור בכתב ומראש.
- הדוח מבוסס על נתונים שהינם גלויים לציבור ושפורסמו על ידי שווי פנימי ו/או החברות המוזכרות בדוח (להלן: "החברות") בתשקיפים, דוחות כספיים, הודעות לבורסות לניירות ערך, פרסומים בכלי התקשורת ובכל דרך אחרת ועל בסיס הענפים בהן פועלות החברות והנחות שנעשו על בסיס מידע, פרסומים ונתונים אלו.



1.4 הגבלת אחריות

- המידע, הפרסומים והנתונים מהמקורות הנ"ל הונחו כנכונים ודוח זה המסתמך עליהם אינו מהווה אימות או אישור לנכונות נתונים אלו.
- המידע המופיע בדוח זה מעודכן למועד פרסומו לראשונה ואינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, וכן אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא מתן הודעה נוספת.
- ניתוח זה משקף את הבנתנו ביום עריכת דוח זה.

1.4 הגבלת אחריות

- מודגש כי אין שווי פנימי ו/או עובדיו אחראים למהימנות המידע המפורט בדוח, לשלמותו, לדיוק הנתונים הכלולים בו או להשמטה, שגיאה או ליקוי אחר בדוח.
- שווי פנימי לא יהא אחראי בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד שיגרמו משימוש בדוח זה, אם יגרמו, ואינו מתחייב כי שימוש במידע שבדוח זה עשוי ליצור רווחים בידי המשתמש.
- ייתכן שבמועד פרסום הדוח, או במהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום, שווי פנימי החזיק או עשוי להחזיק בחשבונות הנוסטרו שלו בסוג כלשהו של ניירות ערך של חברה מהחברות המוזכרות בדוח.



1.4 הגבלת אחריות

- אין לראות בדוח זה שיווק השקעות או תחליף לשיווק השקעות והתאמה אישיים וספציפיים ללקוח תוך התחשבות בנתוניו, צרכיו המיוחדים והאחרים, מצבו הכספי, נסיבות ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם.
- אין להעביר דוח זה לצד ג' כלשהו.



תוכן העניינים:

1. כללי
 - 1.1 מטרת אינדיקציית השווי והסיבות לעריכתה
 - 1.2 פרטי מעריך השווי והשכלתו
 - 1.3 פרטי ניסיון בהערכות שווי דומות שבוצעו
 - 1.4 הגבלת אחריות
2. תמצית אינדיקציית השווי
3. מקורות המידע עליהם מבוססת אינדיקציית השווי
4. תיאור החברה
5. ניתוח פיננסי
6. מתודולוגיה
7. אינדיקציית שווי ע"פ מודל ה-FCFE
8. סיכום ומסקנות



2. תמצית אינדיקציית השווי ומסקנות

- בהתאם להנחות והאומדנים המפורטים להלן, שווי החברה, נכון ליום 31/12/2017 מוערך בכ- 28.2 מיליוני ש"ח.
- פירוט סיכום האינדיקציה ושווי החברה מפורט בהמשך.



תוכן העניינים:

1. כללי
 - 1.1 מטרת אינדיקציית השווי והסיבות לעריכתה
 - 1.2 פרטי מעריך השווי והשכלתו
 - 1.3 פרטי ניסיון בהערכות שווי דומות שבוצעו
 - 1.4 הגבלת אחריות
2. תמצית אינדיקציית השווי
3. **מקורות המידע עליהם מבוססת אינדיקציית השווי**
 4. תיאור החברה
 5. ניתוח פיננסי
 6. מתודולוגיה
 7. אינדיקציית שווי ע"פ מודל ה-FCFE
 8. סיכום ומסקנות

3. מקורות המידע עליהם מבוססת אינדיקציית השווי

- דו"חות כספיים מבוקרים של גורנקי לשנים 2016-2017.
- נתוני אג"ח ממשלתי צמוד מדד נכון ל- 31.12.2017 - ביזפורטל.
- עקום אג"ח קונצרני צמוד מדד נכון ל- 31.12.2017 - ביזפורטל.
- רכיב פרמיית הסיכון בשוק ההון הישראלי – Damodaran.
- אומדני הביתא ושיעורי מינוף של החברות בענף ה- Advertising (בארה"ב) – Damodaran.



תוכן העניינים:

1. כללי
 - 1.1 מטרת אינדיקציית השווי והסיבות לעריכתה
 - 1.2 פרטי מעריך השווי והשכלתו
 - 1.3 פרטי ניסיון בהערכות שווי דומות שבוצעו
 - 1.4 הגבלת אחריות
2. תמצית אינדיקציית השווי
3. מקורות המידע עליהם מבוססת אינדיקציית השווי
4. תיאור החברה
5. ניתוח פיננסי
6. מתודולוגיה
7. אינדיקציית שווי ע"פ מודל ה-FCFE
8. סיכום ומסקנות



4. תיאור החברה

- החברה, ג'ורנקי מרקט בע"מ (להלן: "גורנקי") היא חברה פרטית העוסקת בניהול מדיה ובעיקר במסחר בשטחי פרסום.



תוכן העניינים:

1. כללי
 - 1.1 מטרת אינדיקציית השווי והסיבות לעריכתה
 - 1.2 פרטי מעריך השווי והשכלתו
 - 1.3 פרטי ניסיון בהערכות שווי דומות שבוצעו
 - 1.4 הגבלת אחריות
2. תמצית אינדיקציית השווי
3. מקורות המידע עליהם מבוססת אינדיקציית השווי
4. תיאור החברה
5. ניתוח פיננסי
6. מתודולוגיה
7. אינדיקציית שווי ע"פ מודל ה-FCFE
8. סיכום ומסקנות

5. ניתוח פיננסי – תמצית דוחות רווח"פ

ג'ורנקי מאוחד 31/12/2017	קוקו גרוב 31/12/2017	ג'ורנקי 31/12/2017	ג'ורנקי 31/12/2016	
אלפי ₪				
29,336	2,671	26,666	8,083	הכנסות
-26,174	-2,156	-24,018	-6,030	עלות פיתוח ותפעול
3,162	515	2,647	2,053	רווח גולמי
10.8%	19.3%	9.9%	25.4%	
-1,745	-15	-1,731	-465	הוצאות תפעול
1,417	500	917	1,588	רווח תפעולי
4.8%	18.7%	3.4%	19.6%	
95	0	95	-8	הוצאות (הכנסות) מימון, נטו
1,512	500	1,012	1,580	רווח לפני מס
-368	-120	-248	-396	מסים על הכנסה
1,144	380	764	1,184	רווח נקי
3.9%	14.2%	2.9%	14.6%	

5. ניתוח פיננסי – תמצית מאזנים

ג'ורנקי 31/12/2017	קוקו גרוב 31/12/2017	ג'ורנקי 31/12/2017	ג'ורנקי 31/12/2016	
אלפי ₪				
				נכסים שוטפים
6,338	2,583	3,756	4,459	מזומנים ושווי מזומנים
4,174	332	3,842	304	לקוחות וחייבים אחרים
10,512	2,915	7,597	4,764	סה"כ נכסים שוטפים
				נכסים שאינם שוטפים
27	0	27	8	רכוש קבוע
27	0	27	8	סה"כ נכסים שאינם שוטפים
10,539	2,915	7,624	4,772	סה"כ נכסים
				התחייבויות שוטפות
8,211	2,535	5,676	3,588	ספקים וזכאים אחרים
8,211	2,535	5,676	3,588	סה"כ התחייבויות שוטפות
				התחייבויות שאינן שוטפות
0	0	0	0	סה"כ התחייבויות שאינן שוטפות
				הון עצמי
0	0	0	0	הון מניות
2,328	380	1,948	1,184	עודפים
2,328	380	1,948	1,184	סה"כ הון עצמי
10,539	2,915	7,624	4,772	סה"כ התחייבויות והון

5. ניתוח פיננסי – תמצית דו"ח תזמ"ז

ג'ורנקי	ג'ורנקי	קוקו גרוב ג'ורנקי מאוחד		
2016	2017	2017	2017	2017
אלפי ₪				
8,083	26,666	2,671	29,336	הכנסות
-6,495	-25,740	-2,171	-27,911	הוצאות תפעוליות ללא פחת והפחתות
1,588	925	500	1,425	רווח תפעולי ללא פחת והפחתות (EBITDA)
19.6%	3.5%	18.7%	4.9%	
3,284	-1,449	2,202	753	הון חוזר
-396	-248	-120	-368	הוצאות מס
4,476	677	380	1,057	תזרים מפעילות שוטפת (OCF)
0	0	0	0	השקעה הונית, נטו
4,476	677	380	1,057	תזרים מזומנים חופשי (FCF)



תוכן העניינים:

1. כללי
 - 1.1 מטרת אינדיקציית השווי והסיבות לעריכתה
 - 1.2 פרטי מעריך השווי והשכלתו
 - 1.3 פרטי ניסיון בהערכות שווי דומות שבוצעו
 - 1.4 הגבלת אחריות
2. תמצית אינדיקציית השווי
3. מקורות המידע עליהם מבוססת אינדיקציית השווי
4. תיאור החברה
5. ניתוח פיננסי
6. מתודולוגיה
7. אינדיקציית שווי ע"פ מודל ה-FCFE
8. סיכום ומסקנות

6. מתודולוגיה

- בספרו של Damodaran שכתרתו Corporate Finance הוצאת Wiley, מתוארות שיטות אנליטיות לקביעת שווי חברות הניתנות לסיווג תחת מספר גישות עקרוניות.
- הגישות המקובלות להערכת שווי חברות הינן:
 1. גישת זרמי המזומנים המהווים (DCF- Discounted Cash Flows).
 2. גישת ההערכה היחסית (Relative Valuation).
 3. גישת שווי נכסי נקי (NAV- Net Asset Value).

6. מתודולוגיה

- להערכת שווי החברה נקטנו בגישת זרמי המזומנים המהווים.
- על-פי גישה זאת שווי הנכס נקבע על-ידי תזרימי המזומנים הצפויים לנבוע ממנו לאורך חייו הכלכליים, כאשר במקרה של חברה הרי שתזרימי המזומנים הנובעים ממנה עשויים להימדד בשיטות הערכה שונות:

1. ברמת הפירמה (FCFF- Free Cash Flows to Firm)

2. ברמת בעלי המניות (FCFE- Free Cash Flows to Equity)

3. ברמה של דיבידנדים המשולמים בפועל לבעלי המניות (DDM- Dividend Discount Model)

6. מתודולוגיה

- השיטה שבה השתמשנו לצורך הערכת שווי החברה בגישת זרמי המזומנים המהוונים (DCF) הינה שיטת זרמי המזומנים המהוונים ברמת בעלי המניות (FCFE), לפיה שווי ההון העצמי מחושב ע"י היוון אינסופי (באמצעות נוסחת גורדון) של זרם המזומנים הפנוי המייצג ברמת בעלי המניות, כדלקמן:

$$Equity = \frac{FCFE}{CAPM - g}$$

6. מתודולוגיה

- בנוסחה זו תזרימי מזומנים הפנויים ברמת בעלי המניות (FCFE) מחושבים באופן הבא:

$$FCFE = Net\ Income - (Cap\ Ex - Depr) \times (1 - DR) - \Delta WC \times (1 - DR)$$

כאשר:

- *Net Income* – רווח נקי
- *DR* – יחס המנוף הפיננסי של החברה
- *Cap Ex* – השקעה ברכוש קבוע, ברוטו
- *Depr* – פחת והפחתות
- ΔWC – שינוי בהון החוזר הלא מזומן

6. מתודולוגיה

- שיעור הנכיון המשמש להיוון תזרימי מזומנים הפנויים ברמת בעלי המניות (FCFE) הינו עלות ההון העצמי (CAPM- Capital Asset Pricing Model), כלומר, שיעור ההיוון הנדרש על ידי בעלי המניות המחושב באופן הבא:

$$CAPM = R_f + ERP \times \beta_l$$

• כאשר

$$\beta_l = \beta_u \times \left[1 + (1 - t) \times \frac{D}{E} \right]$$



6. מתודולוגיה

כאשר:

- R_f – שיעור הריבית חסרת הסיכון
- ERP – רכיב פרמיית הסיכון בשוק ההון
- β_l – הביתא הממונפת של החברה
- β_u – הביתא הלא ממונפת של החברה
- t – שיעור המס האפקטיבי של החברה
- D/E – היחס של החוב פיננסי ברוטו משווי האקוויטי

6. מתודולוגיה

- בעבודתנו בחרנו להשתמש בגישת ה- DCF בשיטת ה- Stable FCFE



תוכן העניינים:

1. כללי
 - 1.1 מטרת אינדיקציית השווי והסיבות לעריכתה
 - 1.2 פרטי מעריך השווי והשכלתו
 - 1.3 פרטי ניסיון בהערכות שווי דומות שבוצעו
 - 1.4 הגבלת אחריות
2. תמצית אינדיקציית השווי
3. מקורות המידע עליהם מבוססת אינדיקציית השווי
4. תיאור החברה
5. ניתוח פיננסי
6. מתודולוגיה
7. אינדיקציית שווי ע"פ מודל ה-FCFE
8. סיכום ומסקנות

7. אינדיקציית שווי ע"פ מודל ה-FCFE

- לחברה רווח נקי של כ- 1,144 אלפי ₪ בשנת 2017, לעומת כ- 1,184 אלפי ₪ בשנת 2016.
- התשואה על ההון העצמי (ROE) ירדה מכ- 99.99% בשנת 2016 לכ- 49.15% בשנת 2017.
- ההשקעה ברכוש קבוע (Capital Expenditures) בשנת 2017 עמדה על אפס, בעוד שהפחת עמד על כ- 9 אלפי ₪.
- ההון החוזר הלא מזומן (Non-Cash Working Capital) בשנת 2017 נאמד בכמינוס 4,037 אלפי ₪ (-4,037 אלפי ש"ח) על הכנסות של כ- 29,336 אלפי ₪, וכתוצאה מכך שיעור ההון החוזר הלא מזומן מתוך ההכנסות נאמד בכמינוס 13.76%, כלומר, -13.76%.

7. אינדיקציית שווי ע"פ מודל ה-FCFE

- שיעור התשואה לפדיון על איגרות חוב צמודות מדד של ממשלת ישראל לתקופה ארוכה ככל האפשר (מח"מ של 25 שנים) עמד על כ- 1.44%, למועד ההערכה.
- רכיב פרמיית הסיכון בשוק ההון הישראלי נאמד בכ- 5.89%, למועד ההערכה.
- ננרמל את הרווחים, ועל מנת לעשות זאת נשתמש בשיעור תשואה על הון עצמי (ROE) של 74.57%, שהינו שיעור התשואה הממוצע על ההון העצמי בשנתיים האחרונות.
- נניח כי החברה תשמור על נתח השוק שלה מה שימנע ממנה להציג צמיחה גבוהה. בשנתיים האחרונות, שיעור הצמיחה של ההכנסות עמד על 262.94%.

7. אינדיקציית שווי ע"פ מודל ה-FCFE

- אנו נניח שיעור צמיחה פרמננט ארוך טווח של 1.8% (לפי קצב צמיחת האוכלוסיה המקומית).
- נניח שההשקעה ברכוש קבוע, נטו (Net Capital Expenditures) ושההון החוזר הלא מזומן (Non-Cash Working Capital) ימשיכו להוות 0.03%- ו- 13.76% מסך ההכנסות, בהתאמה.
- יחס החוב להון בספרים (Book Debt to Capital) של החברה הינו 0%; נניח כי החברה תממן את השקעותיה מחדש באמצעות יחס זה (במקום ביחס של 42.29% כמקובל בענף בארה"ב).

7. אינדיקציית שווי ע"פ מודל ה-FCFE

- נשתמש בביתא של 1.15, המורכבת מ:-
 - ☐ הביתא הלא ממונפת הממוצעת הענפית של חברות בענף ה-Advertising (בארה"ב) לשנת 2017 שנאמדה בכ- 0.74.
 - ☐ שיעור מס אפקטיבי של 24.34%.
 - ☐ היחס הענפי הממוצע של חוב להון העצמי (Market D/E Ratio) לפי שווי שוק (73.87%).

7. אינדיקציית שווי ע"פ מודל ה-FCFE

- בשלב הראשון, ננרמל את הרווחים:
 - ☐ ערך הספרים של ההון העצמי (2017) = 2,328 אלפי ₪.
 - ☐ שיעור התשואה הצפוי על ההון העצמי = 74.57%
 - ☐ הרווח הנקי המנורמל בשנה הבאה = $2,328 * 0.7457 = 1,736$ אלפי ₪.
- בשלב השני, נאמוד את צרכי ההשקעה מחדש:
 - ☐ ההשקעה הנוכחית ברכוש קבוע, נטו = $(0 - 8.5) = -8.5$ אלפי ₪.
 - ☐ ההשקעה הצפויה ברכוש קבוע, נטו = $(1.018) * -8.5 = -8.7$ אלפי ₪.

7. אינדיקציית שווי ע"פ מודל ה-FCFE

- הכנסות נוכחיות = 29,336 אלפי ₪.
- ההכנסות הצפויות בשנה הבאה = $29,336 * (1.018)$ אלפי ₪
- = 29,864 אלפי ₪.
- השינוי הצפוי בהון החוזר הלא מזומן =
- $-0.1376 * (29,864 - 29,336) = -72.7$ אלפי ₪.

• **בשלב השלישי, נאמוד את עלות ההון העצמי =**

$$8.22\% = 1.44\% + 1.15 * (5.89\%)$$

- נזכיר רק כי הנחת העבודה שלנו היא שהחברה תממן את השקעותיה מחדש באמצעות יחס החוב להון בספרים שלה אשר נאמד בכ- 0%.

7. אינדיקציית שווי ע"פ מודל ה-FCFE

- בשלב הרביעי, נאמוד את תזרים המזומנים החופשי ברמת בעלי המניות (FCFE- Free Cash Flow to Equity) לשנה הבאה:

□ הרווח הנקי הצפוי = 1,735.9 אלפי ₪.

□ בניכוי מכפלת ההשקעה הצפויה ברכוש קבוע, נטו במשלים ל- 1 של יחס החוב להון בספרים $= (1 - 0.00) * -8.7$ אלפי ₪ = -8.7 אלפי ₪.

□ בניכוי מכפלת השינוי הצפוי בהון החוזר הלא מזומן במשלים ל- 1 של יחס החוב להון בספרים $= (1 - 0.00) * -72.7$ אלפי ₪ = -72.7 אלפי ₪.

- לפיכך אומדן ה-FCFE לשנה הבאה נאמד על ידינו בכ- 1,817.2 אלפי ₪.

7. אינדיקציית שווי ע"פ מודל ה-FCFE

- בשלב החמישי, נחשב את שווי החברה על פי מודל ה-
Stable FCFE

עלות ההון העצמי = 8.22% ☐

שיעור צמיחה פרמננטי ארוך טווח = 1.80% ☐

שווי ההון העצמי = $(0.0822 - 0.0180) / 1,817.2$ אלפי ₪ = 28,238.3 אלפי ₪. ☐

- לפיכך, אינדיקציית שווי החברה ע"פ מודל ה- Stable FCFE הינו 28,238.3 אלפי ₪.



תוכן העניינים:

1. כללי
 - 1.1 מטרת אינדיקציית השווי והסיבות לעריכתה
 - 1.2 פרטי מעריך השווי והשכלתו
 - 1.3 פרטי ניסיון בהערכות שווי דומות שבוצעו
 - 1.4 הגבלת אחריות
2. תמצית אינדיקציית השווי
3. מקורות המידע עליהם מבוססת אינדיקציית השווי
4. תיאור החברה
6. מתודולוגיה
7. אינדיקציית שווי ע"פ מודל ה-FCFE
8. סיכום ומסקנות

7. סיכום ומסקנות

- מאחר והערכות כלכליות אינן מדע מדויק הואיל ומסקנותיהן תלויות במקרים רבים בשיקול הדעת הסובייקטיבי של מעריך השווי, הרי שאין שווי הוגן יחיד בלתי מעורער, ובדרך-כלל מקובל לקבוע טווח סביר לשווי ההוגן.
- מאחר ובמרבית המקרים מטרת הערכת השווי דורשת שווי ספציפי, הרי שהשווי הספציפי יקבע כשווי הייצג את נקודת האמצע של טווח השווי הסביר.
- בפרקטיקה, הרף העליון והרף התחתון של טווח השווי הסביר לא יעלו מעל ל- 20% מעל לשווי הספציפי (תוצאת מודל הערכת השווי הנבחר).



7. סיכום ומסקנות

- לפיכך, להערכתנו שוויה הכלכלי של החברה בכפוף להסתייגויות לעיל ולהלן, נאמד ליום 31 בדצמבר 2017 בטווח של כ- 22.6 – 33.9 מיליוני ש"ח (בתוחלת כ- 28.2 מיליוני ש"ח).



"ללא הערכות שווי, ניהול הסיכונים הוא בלתי אפשרי"

John C. Hull (ג'ון הל)

כותב "התנ"ך של הנגזרים" (The derivatives bible),
הספר Options, Futures, and Other Derivatives
2009



רועי פולניצר, MBA, FRM
בעלים

שווי פנימי – מעריכי שווי בלתי תלויים

polanitz5@gmail.com

052.598.1668