

# שיטת התזרים החופשי

שיטת התזרים החופשי הינה מהשיטות המקובלות ביותר כיום להערכת שווי חברה, בעיקר לעסק חי. גישה זו מנתחת את ערך החברה על-פי תזרים המזומנים הצפוי שלה ועל-פי הפוטנציאל העתידי שלה, בהתבסס על העובדה שהן המשקיע והן בעל המניות מעוניינים בעתיד החברה ולא בעברה.

הערכת השווי מתבססת על זרם ההכנסות וההוצאות העתידי בהתאם לתחזיות העסקיות שנערכו, מהוון להווה על פי שיעור ההיוון המתאים.

## להלן נוסחת החישוב:

$$\text{Net Free Cash Flow} = \sum_{i=1}^n \frac{FC^i}{(1+r)^i} + \frac{RV^n}{(1+r)^n} + \text{ADJ}$$

	כאשר:
$FC$	תזרים חופשי בשנה $i$
$N$	תקופת התחזית בשנים
$R$	ריבית להיוון
$RV$	ערך שייר בסוף תקופה
$ADJ$	התאמות – נכסים עודפים בניכוי חובות

## שלבי עבודה

### שלב א'

הקש את ריבית ההיוון בשדה המתאים. הריבית המוצגת כאן היא אותה ריבית שנקלטת גם במסך 'נתונים כלליים'. אם תשנה אותה ותסגור את המסך, הריבית תשתנה גם במסך 'נתונים כלליים'.

ריבית ההיוון מתבססת בדרך כלל על הריבית המקובלת בשוק להשקעות חסרות סיכון (אג"ח) בתוספת פרמיה לסיכון, שגדלה ככל שהעסק עתיר סיכון או פועל בשווקים ומוצרים אשר לגביהם חוסר הוודאות והשינויים רבים.

אם אינך מתמצא בהערכת הריבית להיוון, מומלץ להוון לפי ריבית של 12-15 אחוזים לעסק שאינו עתיר סיכון, ושל 25-40 אחוזים לעסק עתיר סיכון. היעזר בהסבר לגבי ריבית ההיוון המופיע במסך 'נתונים כלליים'.

למקצוענים, ניתן לקחת מחיר הון ממוצע משוקלל המחושב על פי הנוסחה:

$$\text{WACC} = \frac{\text{Debt}}{\text{Assets}} * (1-T) * C_D + \frac{\text{Equity}}{\text{Assets}} * C_E$$

	כאשר:
$T$	שיעור מס שולי
$CD$	שיעור ריבית ממוצע על חובות החברה
$CE$	שיעור ריבית חסרת סיכון + $Beta$ * פרמיה לסיכון
$Beta$	יחס הסיכון בעסק ביחס לענף בו הוא נמצא

### שלב ב'

הקש את מקדם מכפיל הרווח שתרצה להשתמש בו. בחר את המכפיל על-פי המכפילים הממוצעים של חברות דומות לחברה שלך, שמניותיהן נסחרות בבורסה.

### שלב ג'

קלוט את הנתונים של נכסים עודפים (נכסים שהחברה מחזיקה ויכולה למכור ללא פגיעה בפעילותה השוטפת והיצרנית) וחובות החברה (הלוואות לזמן קצר וארוך שהחברה חייבת).

**שלב ד'**

ע"י בערך החברה המחושב על-פי שלוש שיטות שונות לערך שייר. שים לב כי הוא מחושב על פי התזרים המהוון המצטבר לאורך תקופת התחזית (עמודה ימנית בטבלה) בתוספת נכסים עודפים, בניכוי ערך החובות, בתוספת ערך השייר המהוון כשהוא מחושב על-פי שלוש שיטות.

**שיטות להערכת ערך שארית**

להלן שלוש השיטות לחישוב ערך השייר של חברה, המשמש להערכת שוויה כחלק משיטת התזרים החופשי:

**1. שיטת הערך האינסופי**

בגישה זו ערך החברה מחושב על-פי ההנחה שהחברה תמשיך להפיק את תזרים המזומנים של שנת התחזית האחרונה במשך כל השנים שאחרי תקופת התחזית. נוסחת החישוב לשיטה זו היא:

$$\text{Residual Value} = \frac{[\text{Free Cash Flow in year } n]}{r}$$

כאשר:

$r$  שער הריבית להיוון  
 $N$  שנה אחרונה בתקופת התחזית

**הערות**

- ישנם אנליסטים הממליצים להשתמש ברווח התפעולי במקום בתזרים החופשי בחישוב הערך האינסופי.
- ישנם אנליסטים המשתמשים בריבית היוון שונה (גבוהה יותר) לחישוב הערך האינסופי לעומת ריבית ההיוון לתקופת התחזית, בהנחה שמדובר בתקופה רחוקה שבה חוסר הוודאות גבוה יותר.
- ישנם אנליסטים המשלבים בנוסחה שיעור צמיחה בהנחה שהעסק ימשיך לצמוח. שילוב שיעור הצמיחה נעשה על-ידי הכפלת התזרים של השנה האחרונה בשיעור הצמיחה והורדת שיעור הצמיחה מהריבית להיוון.
- המודל הקיים בתוכנה אינו תומך בגישות השונות שתוארו לעיל. הערות אלו פורטו למקרה שתיתקל בשיטות חישוב שונות, וכדי שתבין את ההבדל ביניהן.

**2. שיטת הנכסים**

גישה זו מניחה כי ערך השארית של החברה בסוף תקופת התחזית הינו על-פי ערך מימוש החברה ונכסיה, כאילו הפסיקה החברה לפעול. הערך מחושב על-פי ערך הנכסים (כולל מזומנים, חייבים, מלאי ורכוש קבוע) בניכוי ההתחייבויות (כולל זכאים, התחייבויות זמן קצר והתחייבויות זמן ארוך). ערך זה, הנכון לסוף תקופת התחזית, מהוון לתחילת התקופה לפני סיכומו עם התזרים המהוון, לצורך חישוב ערך החברה.

**3. שיטת המכפיל**

על-פי גישה זו, ערך השארית של החברה בסוף התקופה מחושב על-פי ערכה המשוער אילו היתה נסחרת בשוק המניות.

נוסחת החישוב היא:

$$\text{Residual Value} = \frac{[\text{Net Profit in Year } n] * [\text{Comparative P/E}]}{(1 + r)^n}$$

כאשר:


מכפיל ממוצע לחברות דומות הנסחרות בבורסה	Comparative P/E
שיעור ריבית להיוון	R
שנה אחרונה בתקופת התחזית	n


במידה והמכפיל אינו ידוע או שהינו גבוה במיוחד עקב רמת מחירים גבוהה בשוק המניות, נהוג לכפול במכפיל של 7-12.

הערך שחושב, הנכון לסוף תקופת התחזית, מהוון לתחילת התקופה לפני סיכומו עם התזרים המהוון, לצורך חישוב ערך החברה.

### כפתורים

סרגל הכלים שבראש המסך כולל את הכפתורים הבאים:

 **אשר** - סגור את המסך. אם המסך משמש לקליטת נתונים, הנתונים יישמרו

 **הדפס** - הכנת דו"ח למסך הנוכחי והצגתו במסך ההדפסה.

 **ייצוא ל-Excel** - ייצוא הטבלה לגיליון Excel.