

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



# התקנים המקצועיים של IAVFA

התקנים המקצועיים של IAVFA אינם מהווים תקן, הוראה או  
הנחיה כמשמעותם בדין

התקנים המקצועיים של IAVFA נועדו לסייע בעבודתו  
המקצועית של מעריך השווי

תקנים מקצועיים אלה חלים על התקשרויות שיתקבלו מיום  
1 באוגוסט 2016 ואילך.



## התקנים המקצועיים של IAVFA

### חברי צוות המשימה

**מר רועי פולניצר** – יו"ר הצוות, הינו מוסמך כמעריך שווי מימון תאגידי (CFV), כמעריך שווי מימון כמותי (QFV), כמודליסט פיננסי וכלכלי (FEM), כאקטואר סיכוני שוק (MRA), כאקטואר סיכוני אשראי (CRA), כאקטואר סיכונים תפעוליים (ORA), כאקטואר סיכוני השקעות (IRA), כאקטואר סיכוני חיים (LRA) וכאקטואר סיכונים פנסיוניים (PRA) כולן מטעם לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA), ומשמש כיו"ר ומנכ"ל הלשכה. מוסמך כמומחה לניהול סיכונים (CRM) על-ידי האיגוד הישראלי למנהלי סיכונים (IARM). מוסמך כמנהל סיכונים פיננסיים, מטעם האיגוד העולמי למומחי סיכונים (GARP), בעל תואר שני במנהל עסקים (בהצטיינות) ותואר ראשון (בהצטיינות) מאוניברסיטת בן גוריון בכלכלה עם התמחות במימון.

**מר יעקב אשד** – חבר צוות, הינו מוסמך כמעריך שווי מימון תאגידי (CFV), כמעריך שווי מימון כמותי (QFV) וכמודליסט פיננסי וכלכלי (FEM) כולן מטעם לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA), ומשמש כאחראי תחום הערכות השווי בלשכה. בעל תואר שני במנהל עסקים ותואר ראשון מאוניברסיטת תל אביב בכלכלה עם התמחות במימון.

**מר יוסי דקל** – חבר הצוות, הינו מוסמך כמעריך שווי מימון תאגידי (CFV), כאקטואר סיכוני חיים (LRA) וכאקטואר סיכונים פנסיוניים (PRA) כולן מטעם לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA). מוסמך כחתם מורשה בביטוח חיים (CLU) מטעם American college והמכללה לביטוח בישראל ובוגר לימודי ביטוח (בהצטיינות) במגמה למפקחי רכישה בביטוח חיים מטעם המכללה לביטוח. בעל תואר שני במנהל עסקים (בהצטיינות) ותואר ראשון מאוניברסיטת חיפה בסטטיסטיקה ובעל רישיון מטעם משרד האוצר לכל תחומי הביטוח.



# התקנים המקצועיים של IAVFA

## תוכן עניינים

6	<b>1. מבוא</b>
	א. הקדמה
6	<b>2. תקנים כלליים ואתיים</b>
6	א. יושרה ואובייקטיביות
6	ב. מיומנות מקצועית
6	ג. זהירות מקצועית ראויה
6	ד. הבנות ותקשורת עם לקוחות
7	ה. תכנון ופיקוח
7	ו. נתונים רלוונטיים מספקים באופן נאות
7	ז. סודיות
7	ח. מעשים ראויים לגנאי
7	ט. ענייני לקוח
7	י. תיעוד
7	יא. עניין כלכלי
8	<b>3. היקף השירותים</b>
8	א. תחולה
8	ב. שירותי הערכות שווי
8	1) התקשרות לביצוע הערכת שווי
8	2) התקשרות לביצוע תחשיב שווי
8	ג. שירותים אחרים
8	ד. חריגה שיפוטית
9	<b>4. תקני גיבוש</b>
9	א. כללי
9	ב. הבעת השווי
9	ג. מהימנות הנתונים
9	ד. מגבלות על היקף העבודה
9	ה. שימוש במומחים
9	ו. גישות ושיטות
10	ז. זיהוי
10	ח. ניתוח פונדמנטלי

<b>11</b>	<b>5. תקני דיווח</b>
11	א. כללי
11	ב. צורת הדוח
11	ג. תוכן הדוח
11	(1) דוחות מפורטים
12	(2) דוחות תמציתיים
13	(3) דוחות חישוביים
14	(4) הצהרה כי הדוח הוכן על פי התקנים המקצועיים של IAVFA
14	ד. תקני דיווח להתקשרויות לצורך התדיינות (Litigation Support)
<b>14</b>	<b>6. סקירה של הערכת שווי</b>
14	א. תחולה
14	ב. כללי
15	(1) סוגי חוות דעת
<b>15</b>	<b>7. תקני גיבוש עבור התקשרות לביצוע סקירה של הערכת שווי</b>
15	א. זיהוי
16	ב. ניתוח פונדמנטלי
<b>16</b>	<b>8. תקני דיווח עבור התקשרות לביצוע סקירה של הערכת שווי</b>
16	א. כללי
17	(1) מבוא
17	(2) חוות דעת
17	(3) אם חבר הלשכה מגבש מסקנת שווי או שווי מחושב מחוץ לסקירה של הערכת שווי
17	(4) הנחות ותנאים מגבילים של סקירה של הערכת שווי
17	(5) מקורות המידע שעליהם הסתמך חבר הלשכה
18	(6) הייצוג של חבר הלשכה
18	(7) נספחים ו/או מוצגים
18	(8) כישוריו של חבר הלשכה
<b>18</b>	<b>9. מילון בינלאומי</b>
<b>18</b>	<b>10. המועד הקובע</b>
<b>19</b>	<b>11. נספח</b>



## 1. מבוא

התקנים המקצועיים של IAVFA גובשו על מנת לספק הכוונה לחברי הלשכה ולפרקטיקנים אחרים המספקים שירותי הערכות שווי. השימוש בשיקול דעת מקצועי הינו מרכיב חיוני בביצוע הערכת שווי.

### א. הקדמה

על חברי לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA) לפעול על פי התקנים וההגדרות של IAVFA שבמסמך זה. IAVFA תאמץ שינויים לפרשנויות לתקניה לפי הצורך. נציין כי בהערכות שווי לצורכי דיווח כספי, על מעריכי השווי לציית תחילה לתקנים החשבונאיים הרלוונטיים.

## 2. תקנים כלליים ואתיים

בעת מתן שירותים מקצועיים על חבר הלשכה לפעול על פי העקרונות הבאים:

### א. יושרה ואובייקטיביות

על חבר הלשכה להישאר אובייקטיבי, לשמור על יושרה מקצועית, לא לסלף עובדות ביודעין, או להטעות אחרים. על חבר הלשכה נאסר לפעול באופן מטעה או תוך הונאה.

### ב. מיומנות מקצועית

על חבר הלשכה להסכים אך ורק להתקשרויות שהוא מעריך באופן סביר כי באפשרותו להשלימן תוך רמת מיומנות מקצועית גבוהה. אם חבר לשכה חסר את הידע ו/או הניסיון הנדרשים להשלמת התקשרויות שכאלה תוך רמת מיומנות מקצועית גבוהה, הרי שחבר הלשכה מנוע מלבצע התקשרויות שכאלה בעצמו. במקרה שכזה, על חבר הלשכה לנקוט בצעדים הכרחיים להשגת המומחיות הנדרשת בין אם באמצעות מחקר נוסף ובין אם על ידי התייעצות עם אנשי מקצוע אחרים, אשר לדעתו הינם בעלי הידע ו/או הניסיון הנדרשים, בטרם השלמת התקשרויות שכאלה.

### ג. זהירות מקצועית ראויה

על חבר הלשכה לנהוג בזהירות מקצועית ראויה בעת מתן שירותים, לרבות השלמת מחקר מספק באופן נאות והשגת תיעוד הולם.

### ד. הבנות ותקשורת עם לקוחות

על חבר הלשכה לגבש תחילה עם הלקוח הבנה בכתב בדבר המאפיינים, ההיקף והמגבלות של השירותים שינתנו כמו גם לגבי אחריותו של כל אחד מהצדדים. אם הנסיבות שהתגלו במהלך ההתקשרות דורשות שינוי משמעותי בהבנות אלה, יודיע על כך חבר הלשכה ללקוח. בנוסף, על חבר הלשכה להודיע ללקוח על ניגודי עניינים,



הסתייגויות רציניות מהיקף או מהטבות ההתקשרות, ממצאי התקשרות משמעותיים ואירועים משמעותיים.

## ה. תכנון ופיקוח

על חבר הלשכה לתכנן כראוי ולפקח על ביצוע השירותים הניתנים על ידו.

## ו. נתונים רלוונטיים מספקים באופן נאות

על חבר הלשכה לקבל לידי נתונים רלוונטיים מספקים באופן נאות על מנת שאלו ישמשו כבסיס סביר למסקנות, המלצות או עמדות. סבירותם של נתוני הבסיס היא המרכיב החשוב ביותר בהערכת השווי ולפיכך נדרשת ממעריך השווי התייחסות ישירה לאיכות הנתונים בהם הוא משתמש, עליו לציין את מקורם, ולהעריך את פוטנציאל הסיכון לכך שנתונים אלה יסטו סטייה מהותית מהתוצאות בעתיד.

## ז. סודיות

אלא אם כן נדרש לעשות כן על פי סמכות חוקית מוסמכת, אל לו לחבר הלשכה לחשוף כל מידע סודי של ו/או אודות לקוח שלו לצד שלישי מבלי שקיבל תחילה הסכמה מפורשת לכך מהלקוח.

## ח. מעשים ראויים לגנאי

אל לו לחבר הלשכה לנקוט במודע בפעולות הבאות: רשלנות או זדון בהצגת הנתונים ובקביעת הנחות הבסיס המשמשות בהערכת השווי, קביעת שיעור היוון באופן לא זהיר וללא אסמכתאות משכנעות, כניעה לתביעות לקוח לשינויים בהערכת השווי לפי ענייני הלקוח כל המעשים והמחדלים הנ"ל ראויים לגנאי ופוגעים באמון הציבור בתוצרי עבודתם של מעריכי השווי.

## ט. ענייני לקוח

על חבר הלשכה לשרת את ענייני הלקוח על ידי ניסיון להשיג את המטרות שגובשו עם הלקוח, אולם תוך שמירה על יושרה אובייקטיביות מקצועית.

## י. תיעוד

כמות, סוג, ותוכן התיעוד הינם עניינים של שיקול דעתו המקצועי של חבר הלשכה. על חבר הלשכה לשמור תיעוד לתקופת זמן מספקת באופן נאות על מנת לעמוד בדרישות תקנים מקצועיים והוראות חוק או רגולציה רלוונטיים. IAVFA ממליצה על מינימום של חמש שנים.

## יא. עניין כלכלי

אל לו לחבר הלשכה להביע מסקנת שווי או שווי מחושב אלא אם אותו חבר לשכה והפירמה של אותו חבר לשכה יצהירו על אחד מהבאים:

1) "הריני (הרינו) להצהיר כי אין לי (לנו) כל עניין כלכלי בנשוא דוח זה." ; או



2) "הריני (הרינו) להצהיר כי יש לי (לנו) עניין כלכלי (ולפרט מהו) בנשוא דוח זה."

### 3. היקף השירותים

#### א. תחולה

התקנים הבאים חלים כאשר מעריכים שווי של עסק, זכות בעלות בעסק, נייר ערך או נכס בלתי מוחשי. התקנים הכלליים והאתיים של IAVFA חלים על כל השירותים המקצועיים הניתנים על ידי חברי הלשכה.

#### ב. שירותי הערכת שווי

חבר הלשכה רשאי להביע מסקנת שווי או שווי מחושב. בעת מתן שירותי הערכת שווי שכאלה, על חבר הלשכה לפעול על פי תקני הגיבוש והדיווח. שירותי הערכת שווי הינם:

##### 1) התקשרות לביצוע הערכת שווי

התקשרות לביצוע הערכת שווי הינה שירות אשר במסגרתו, חבר הלשכה מיישם גישות או שיטות להערכת שווי הנחשבות לפי שיקול דעתו המקצועי כראויות בנסיבות העניין להבעת תוצאות הערכת השווי כמסקנת שווי; או

##### 2) התקשרות לביצוע תחשיב שווי

התקשרות לביצוע תחשיב שווי הינה שירות אשר במסגרתו, הלקוח וחבר הלשכה מסכימים על גישות ושיטות להערכת שווי ועל היקף נוהלי הערכת השווי שנבחרו להבעת תוצאות הערכת השווי כשווי מחושב.

#### ג. שירותים אחרים

כל שירות הניתן על ידי חבר הלשכה צריך שיבוצע בצורה אתית ומקצועית שאינה משפיעה לרעה על מקצוע הערכת השווי בכלל או על IAVFA בפרט.

#### ד. חריגה שיפוטית

התקנים המקצועיים של IAVFA עשויים להיות שונים מנוהלי גיבוש הערכת שווי או נוהלי דיווח שפורסמו על ידי רשות ממשלתית, שיפוטית, חשבונאית או כל רשות אחרת. במקרה שכזה, על חבר הלשכה לציית לנוהלי אותה רשות החלים עליו. יתר חלקי התקנים המקצועיים של IAVFA ימשיכו להיות בתוקף ויחולו.





## 4. תקני גיבוש

### א. כללי

על חבר הלשכה לפעול על פי תקני הגיבוש של IAVFA בבואו להביע מסקנת שווי או שווי מחושב.

### ב. הבעת השווי

על השווי להיות מבוטא כמספר בודד או כטווח של שוויים. מעריך שווי חייב למנוע הטיה בעת גיבוש מסקנת השווי או השווי המחושב.

### ג. מהימנות הנתונים

חבר הלשכה רשאי להסתמך על מידע שנמסר לו על ידי כל מקור שהוא ללא תימוכין, כל עוד ניתן על כך גילוי בדוח.

### ד. מגבלות על היקף העבודה

על חבר הלשכה לשקול מגבלות על היקף העבודה, המשפיעות על רמת ההסתמכות על המידע. למשל, על חבר הלשכה לתת גילוי האם הוטלו עליו מגבלות על היקף העבודה או שמא הוא קבע בעצמו מגבלות על היקף העבודה בין אם כתוצאה מקביעת לוחות זמנים קצרים מדי או בין אם כתוצאה משכ"ט שאינו מאפשרת לו גישה למידע.

### ה. שימוש במומחים

אם בעת ההתקשרות חבר הלשכה מסתמך על עבודתו של מומחה צד שלישי, כגון שמאי מקרקעין או שמאי רכוש, הרי שעל חבר הלשכה לתת תיאור של ההסתמכות ולציין את רמת האחריות, ככל שזו קיימת, שמעריך השווי נוטל על עצמו לגבי עבודתו של המומחה. רמת האחריות בהסתמכות על מומחה מצטמצמת לאופן בחירת המומחה ויודוא רמת מומחיותו, וכן על בדיקה של סבירות ותאימות חוות דעתו של המומחה למידע אחר שבידי מעריך השווי. חשוב לציין, שהמומחה יבחר או לחילופין שבחירתו תאושר אך ורק על ידי השווי.

### ו. גישות ושיטות

שיטות הערכת שווי על פי רוב מסווגות ככאלו הנגזרות מגישת הנכס, גישת השוק, גישת ההכנסה או משילוב של גישות אלה. שיקול דעת מקצועי משמש לבחירת הגישות והשיטות המצביעות בצורה הטובה ביותר על השווי. כללי אצבע משמשים לצורך ביצוע בדיקות סבירות (Sanity Checks), אולם הם אינם יכולים לשמש כשיטה העומדת בפני עצמה (stand-alone).

## ז. זיהוי

על חבר הלשכה להגדיר את המשימה והיקף העבודה הנדרש על ידי זיהוי הפריטים הבאים:

- (1) נשוא הערכת השווי;
- (2) הזכות המוערכת;
- (3) מועד הערכת השווי;
- (4) השימוש המיועד של הערכת השווי;
- (5) הגדרת השווי (Standard of Value);
- (6) תפיסת השווי (Premise of Value);
- (7) המשתמשים המיועדים;
- (8) גישות ושיטות להערכת שווי;
- (9) הנחות, תנאים מגבילים ומגבלות על היקף העבודה;
- (10) גודל, מאפיינים, הגבלות והסכמים של הבעלות;
- (11) מקורות מידע; ו-
- (12) גורמים נוספים העשויים להשפיע על השווי, הראויים לציון לדעתו של חבר הלשכה.

## ח. ניתוח פונדמנטלי

לצורך מסקנת השווי, על חבר הלשכה להשיג ולנתח מידע רלוונטי זמין הנחוץ להשלמת המשימה, לרבות:

- (1) מאפייני העסק והיסטוריית הפעילות;
- (2) התחזית הכלכלית בכלל והמצב ותחזית הענף הספציפי בפרט;
- (3) ערכה הפנסקני המתואם של הזכות המוערכת ומצבה הכספי של הפעילות;
- (4) כושר ייצור הרווחים של הפעילות;
- (5) כושר חלוקת הדיבידנד של הפעילות;
- (6) האם לפעילות יש או אין מוניטין או שווי בלתי מוחשי אחר;
- (7) מכירות קודמות של זכויות בפעילות המוערכת;
- (8) גודל הזכות המוערכת ומאפייני השליטה, הנזילות והסחירות שלה;
- (9) מחירי השוק של זכויות או פעילויות באותו קו עסקים או בקו עסקים דומה שלהן זכויות הנסחרות באופן פעיל בשוק חופשי ופתוח;



- (10) תנאים היפותטיים נאותים עבור הנסיבות ;  
(11) כל מידע אחר הנחשב לרלוונטי על ידי חבר הלשכה.

## 5. תקני דיווח

### א. כללי

על חבר הלשכה לפעול על פי תקני הדיווח של IAVFA בבואו להביע מסקנת שווי או שווי מחושב. תכליתם של תקני הדיווח של IAVFA היא להבטיח עקביות ואיכות של דוחות הערכות שווי שמנפיקים חברי IAVFA. למעשה, מטרתם של תקני הדיווח של IAVFA היא לקבוע קריטריוני דיווח מינימלי.

### ב. צורת הדוח

על צורתו של כל דוח להתאים להתקשרות, מטרתה, ממצאיה, וצרכיהם של מקבלי ההחלטות אשר מקבלים ומסתמכים עליו.

### ג. תוכן הדוח

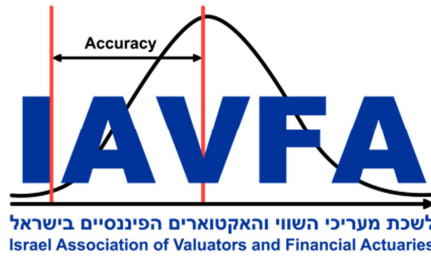
דוח המביע מסקנת שווי עשוי להיות מוצג כדוח מפורט או כדוח תמציתי. דוח המביע שווי מחושב חייב להיות מוצג כדוח חישובי. על חבר הלשכה לתת גילוי בנוגע לסוג הדוח (מפורט, תמציתי או חישובי).

### 1) דוחות מפורטים

דוחות מפורטים חייבים להיות קוהרנטיים, מבוססים ומובנים. על הדוח המפורט לכלול, לפי העניין, את החלקים הבאים תחת כותרות שניסוחן דומה בתוכן לפירוט שלהלן:

- (א) מכתב נלווה
- (ב) תוכן עניינים
- (ג) מבוא, אשר עשוי לכלול:

- (1) זיהוי נשוא הערכת השווי
- (2) המטרה והשימוש המיועד של הערכת השווי
- (3) תיאור הזכות המוערכת
- (4) גודל, מאפיינים, הגבלות והסכמים של הבעלות
- (5) מועד הערכת השווי
- (6) מועד הדוח
- (7) הגדרת השווי ופירושה
- (8) זיהוי תפיסת השווי



- (9) מגבלות על היקף העבודה
- (10) נושאים הנחשבים מהותיים
- (11) תנאים/הנחות היפותטיים והסיבה להכללתם
- (12) גילוי של אירועים עוקבים בנסיבות מסוימות
- (13) הסתמכות על מומחה
- (14) מניעת גישה לנתונים חיוניים
- (15) חריגים ודרישות שיפוטיות

(ד) מקורות מידע

(ה) תיאור של הניתוח הפונדמנטלי (ראה 4.ח), עשוי לכלול:

- (1) תמצית דוחות כספיים היסטוריים
- (2) תחזית דוחות כספיים לרבות הנחות הבסיס שבהן השתמש חבר הלשכה
- (3) נכסים והתחייבויות לא תפעוליים
- (4) גישות ושיטות להערכות שווי אשר נשקלו על ידי חבר הלשכה
- (5) גישות ושיטות להערכת שווי שבהן השתמש חבר הלשכה
- (6) פריטים נוספים המשפיעים על הערכת השווי
- (7) גילוי בדבר ביקור במתקנים
- (8) התאמות לאומדנים ומסקנת שווי

(ו) זיהוי הנחות ותנאים מגבילים

(ז) הייצוג של חבר הלשכה, עשוי לכלול:

- (1) זיהוי הלקוח ומגבלות על שימוש בדוח
- (2) גילוי אודות שכר טרחה מותנה
- (3) הצהרה בדבר עניין כלכלי
- (4) האם חבר הלשכה מחויב או לא לעדכן את הדוח
- (5) חתימת חבר הלשכה האחראי – חבר הלשכה שלו האחראיות העיקרית לקביעת השווי חייב לחתום או להופיע בדוח

(ח) כישוריו של חבר הלשכה

(ט) נספחים ומוצגים

## (2) דוחות תמציתיים

דוחות תמציתיים אמורים לקבוע את מסקנת השווי באמצעות גרסה מקוצרת של המידע שהיה ניתן בדוח מפורט כפי שמתואר בסעיפים ג.1.א עד ג.1.ט, לפי עניין, ולפיכך אינם אמורים לכלול את אותה רמת פירוט.

### 3) דוחות חישוביים

דוחות חישוביים אמורים לקבוע את השווי המחושב ואמורים לכלול את המידע הבא:

א) מבוא, אשר עשוי לכלול:

- 1) זיהוי נשוא הערכת השווי
- 2) המטרה והשימוש המיועד של הערכת השווי
- 3) תיאור הזכות המוערכת
- 4) גודל, מאפיינים, הגבלות והסכמים של הבעלות
- 5) מועד החישוב
- 6) מועד הדוח
- 7) היקף העבודה
- 8) נוהלי חישוב
- 9) תנאים/הנחות היפותטיים והסיבה להכללתם
- 10) גילוי של אירועים עוקבים בנסיבות מסוימות
- 11) הסתמכות על מומחה

ב) זיהוי הנחות ותנאים מגבילים

ג) הייצוג של חבר הלשכה, עשוי לכלול:

- 1) זיהוי הלקוח ומגבלות על שימוש בדוח
- 2) גילוי אודות שכר טרחה מותנה
- 3) הצהרה בדבר עניין כלכלי
- 4) האם חבר הלשכה מחויב או לא לעדכן את הדוח
- 5) חתימת חבר הלשכה האחראי – חבר הלשכה שלו האחריות העיקרית לקביעת השווי חייב לחתום או להופיע בדוח

ד) נספחים ומוצגים

ה) מטרת נוהלי החישוב

ו) הצהרה כי הבעת השווי הינה שווי מחושב; ו-

ז) תיאור כללי של החישוב, כולל הצהרה הדומה להודעה הבאה:

*"התקשרות לביצוע חישוב שווי זו איננה כוללת את כל הנוהלים הנדרשים להבעת מסקנת שווי. אילו נקבעה מסקנת שווי, הרי שתוצאות הערכת השווי עשויות היו להיות שונות."*



#### 4) הצהרה כי הדוח הוכן על פי התקנים המקצועיים של IAVFA

על חבר הלשכה לכלול בדוח שלו הצהרה הדומה לזו שלהלן:

*"דוח זה והניתוח הכלול בו הוכנו על פי התקנים המקצועיים של לשכת*

*מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA)"*

#### ד. תקני דיווח להתקשרויות לצורך התדיינות (Litigation Support)

הערכת שווי המבוצעת עבור עניין הנידון בפני בית משפט, בורר, מגשר, או כל מתווך אחר, או עניין המצוי בהליך ממשלתי או מנהלי, פטורה מהוראות הדיווח של תקני הדיווח של IAVFA. הפטור מהוראת הדיווח חל בין אם העניין ממשיך למשפט או להסדר. עם זאת, פטור זה אינו פוטר את חבר הלשכה מתקני הגיבוי של IAVFA כמו גם מיתר מכל התקנים שתוקנו על ידי IAVFA.

#### 6. סקירה של הערכת שווי

##### א. תחולה

התקנים הבאים חלים במסגרת התקשרות לביצוע סקירה של הערכת שווי של **עסק**, **זכות בעלות בעסק**, **נייד ערך** או **נכס בלתי מוחשי**. התקנים הכלליים והאתיים של IAVFA חלים על כל השירותים המקצועיים המבוצעים על ידי חברי הלשכה.

1. במסגרת תקני סקירה אלה, אם חבר הלשכה מביע מסקנת שווי או שווי מחושב כחלק מסקירת עבודתו של מעריך שווי אחר, חבר הלשכה חייב לעמוד בתקני הערכות השווי הכלליים של IAVFA כמפורט בפרקים 3 עד 5. לעיל. בהקשר להבעת מסקנת שווי או שווי מחושב, תקני הדיווח של IAVFA להתקשרויות לצורך התדיינות כפי שמתואר בסעיף 1.5 חלים עליה.

2. אם חבר הלשכה אינו מביע מסקנת שווי או שווי מחושב כחלק מסקירה של הערכת שווי, הרי שעל חבר הלשכה לספק רק חוות דעת, הכוללת את הבסיס והסיבה לחוות הדעת, באשר לשאלה האם הדוח המסוקר הינו ראוי ואינו מטעה בהקשר לדרישות הרלוונטיות לעבודה זו, ולציין את הסיבות לכל אי הסכמה שהיא, על פי תקני הסקירה שלהלן.

##### ב. כללי

סקירה של הערכת שווי (Valuation Review) הינה פעולה או תהליך של גיבוי ותקשורת חוות דעתו של חבר הלשכה בנוגע למהימנותם של תוצרי עבודתו של מעריך שווי אחר. זהו סוג של שירות, אשר נועד לספק למשתמשים המזוהים אישור כי הדוח הינו מהימן.



סקירה של הערכת שווי אינה מסקנת שווי או שווי מחושב.

אל לו לחבר הלשכה להביע מסקנת שווי או שווי מחושב, אך ורק על סמך ביצוע סקירה של הערכת שווי.

אל לו לחבר הלשכה לאפשר שתוצאות המשימה תהיינה מוטות או לחילופין שתוצאות המשימה תתמוכנה במטרותיו של הלקוח.

על היקפה של סקירה של הערכת שווי להיות מספק באופן נאות על מנת לספק לחבר הלשכה את הבסיס לביצוע סקירה מהימנה של הערכת שווי מבחינת רלוונטיות, מהימנות, שלמות ויישום מהימן של מתודולוגיית הערכת השווי והעקביות שלה עם פרקטיקות הערכת שווי מקובלות.

בעקביות עם היקף עבודתו של חבר הלשכה, על חבר הלשכה לגבש חוות דעת בנוגע לרמת השלמות, הדיוק, הנאותות, הרלוונטיות והסבירות של הדוח, בהינתן הוראות חוק, רגולציה רלוונטית, או משתמשים מיועדים החלים על עבודה זו.

כאשר היקף העבודה כולל גיבוש מסקנת שווי או שווי מחושב מצד חבר הלשכה, על חבר הלשכה לעמוד בתקנים המקצועיים החלים על גיבוש חוות דעת זו.

על חבר הלשכה לציין את ממצאיו ומסקנותיו בחוות הדעת נכון למועד השלמת ההתקשרות לביצוע סקירה של הערכת שווי.

### 1) סוגי חוות דעות

לשם קבלת תוצאות מהימנות בעת סקירת הערכת השווי, על חבר הלשכה:

- א) לגבש חוות דעה הכוללת את הבסיס והסיבה לחוות הדעת המוצעת, באשר לשאלה האם הדוח הינו ראוי ולא מטעה בהקשר לדרישות הרלוונטיות לעבודה זו; ו-
- ב) לגבש סיבות לכל אי הסכמה שהיא

## 7. תקני גיבוש עבור התקשרות לביצוע סקירה של הערכת שווי

### א. זיהוי

על חבר הלשכה להגדיר את המשימה והיקף העבודה הנדרשת על ידי זיהוי הדברים הבאים:

- 1) הלקוח והמשתמשים המיועדים אחרים;
- 2) המטרה והשימוש המיועד בחוות דעתו ובמסקנותיו של חבר הלשכה;
- 3) האם המשימה כוללת גם גיבוש מסקנת שווי או שווי מחושב או אך ורק ביצוע דוח סקירה בנוגע לעבודה המסוקרת (the work under review);
- 4) זכות הבעלות נשוא העבודה המסוקרת;



- (5) מועד העבודה המסוקרת והמועד הקובע של חוות הדעת או מסקנות העבודה המסוקרת;
- (6) מעריך השווי שביצע את העבודה המסוקרת, אלא אם כן זהותו לא נמסרה על ידי הלקוח;
- (7) המאפיינים הפיזיים, החוקיים והכלכליים של העסק, זכות הבעלות בעסק, נייר הערך או הנכס בלתי המוחשי והענף של העבודה המסוקרת;
- (8) המועד הקובע של חוות דעתו ומסקנותיו של חבר הלשכה; ו-
- (9) תנאים/הנחות היפותטיים הנחוצים בסקירה.

## ב. ניתוח פונדמנטלי

על חבר הלשכה לבצע ניתוח כפי שהוגדר על ידי היקף העבודה, הגישות, השיטות והנוהלים להערכת שווי המשמשים בדוח הנבדק. זה עשוי לכלול האם הנוהלים האנליטיים והתיעוד התומך ששימשו בניתוח על מנת להגיע למסקנת שווי או לשווי מחושב הינם שלמים, מדויקים, הולמים, רלוונטיים, מהימנים, מתאימים, וסבירים כפי שדווח, כמו גם:

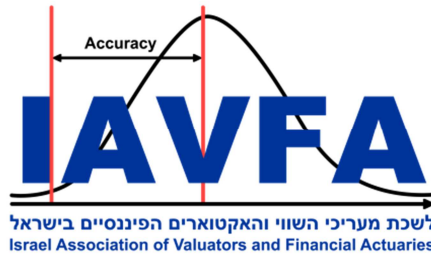
- (1) להשלים מחקר וניתוחים הנחוצים על מנת לייצור סקירה מהימנה של הערכת שווי;
- (2) ליישם שיטות וטכניקות לסקירה של הערכת שווי הנחוצות לצורך קבלת תוצאות התקשרות מהימנות;
- (3) לגבש חוות דעת באשר לשאלה האם הניתוחים הינם ראויים ומהימנים בהקשר לדרישות ההתקשרות לביצוע סקירה של הערכת שווי;
- (4) לגבש חוות דעת באשר לשאלה האם חוות הדעת והמסקנות הינן מהימנות בהקשר לדרישות הרלוונטיות לעבודה זו; ו-
- (5) לגבש סיבות לכל אי הסכמה שהיא

## 8. תקני דיווח עבור התקשרות לביצוע סקירה של הערכת שווי

### א. כללי

על הדיווח אודות תוצאות סקירה של הערכת שווי חייב להיות מופרד מהעבודה המסוקרת וכן חייב לכלול מידע מספק באופן נאות, ברור ומדויק על מנת לאפשר למשתמשים המיועדים של חוות הדעת בעניין הוגנות הערכת השווי להבין את הדוח כראוי.





על דוח הסקירה של הערכתה שווי לכלול את החלקים הבאים:

**(1) מבוא**

- א) לציין את זהותו של הלקוח וכל משתמשים מיועדים אחרים, בשם או בסוגם;
- ב) לציין את המטרה והשימוש המיועד של דוח הסקירה של הערכת השווי;
- ג) לציין את המועד של העבודה המסוקרת, את המועד הקובע של הסקירה של הערכת השווי, ואת מועד דוח הסקירה של הערכת השווי;
- ד) לזהות את מעריך השווי שביצע את העבודה המסוקרת, אלא אם כן זהותו לא נמסרה על ידי הלקוח;
- ה) לזהות את דוח העבודה המסוקרת, לרבות זכות הבעלות.

**(2) חוות דעת**

לשם קבלת תוצאות אמינות בעת סקירת דוח הערכת השווי, על חבר הלשכה:

- א) לגבש דעה באשר לשאלה האם הדוח הינו ראוי ולא מטעה בהקשר לדרישות הרלוונטיות לעבודה זו; ו-
- ב) לגבש סיבות לכל אי הסכמה שהיא

**(3) אם חבר הלשכה מגבש מסקנת שווי או שווי מחושב מחוץ לסקירה של הערכת שווי**

על דוח הסקירה של הערכת השווי לכלול את החלקים הבאים:

- א) לציין איזה מידע, ניתוחים, דעות ומסקנות בעבודה המסוקרת שחבר הלשכה קיבל כמהימנים ושימשו בעת גיבוש מסקנת השווי או השווי המחושב של חבר הלשכה;
- ב) לסכם כל מידע נוסף שעליו הסתמך חבר הלשכה לצורך הבעת מסקנת השווי או השווי המחושב, או לכתובת דוח הסקירה של הערכת השווי הקשורה לעבודה המסוקרת; ו-
- ג) לציין באופן ברור ובולט את כל התנאים/ההנחות ההיפותטיים הקשורים למסקנת השווי או השווי המחושב, או לכתובת דוח הסקירה של הערכת השווי הקשורה לעבודה המסוקרת ולציין האם השימוש בהם עלול להשפיע על התוצאות המשימה.

**(4) הנחות ותנאים מגבילים של סקירה של הערכת שווי**

- א) לתת גילוי ברור ומדויק של כל ההנחות והתנאים ההיפותטיים ששימשו במשימה.

**(5) מקורות המידע שעליהם הסתמך חבר הלשכה**



6) הייצוג של חבר הלשכה

7) נספחים ו/או מוצגים

8) כישוריו של חבר הלשכה

## 9. מילון בינלאומי

המילון הבינלאומי למונחים בתחום הערכות השווי של עסקים גובש על ידי איגודי מעריכי השווי המוזכרים במילון. על חברי הלשכה לעשות שימוש בהגדרות אלה (ראה נספח) כל זמן שהן אינן נוגדות את האמור בתקנים מקצועיים, הוראות חוק או רגולציה רלוונטיים.

## 10. המועד הקובע

תקנים מקצועיים אלה חלים על התקשרויות שיתקבלו מיום 1 באוגוסט 2016 ואילך. עם זאת, IAVFA מעודדת אימוץ מוקדם על ידי חברי הלשכה.

בכבוד רב,

רועי פולניצר

יו"ר ומנכ"ל הלשכה



## נספח

### המילון הבינלאומי למונחים בתחום הערכות השווי של עסקים

על מנת לשפר ולשמור על איכותן של הערכות השווי לטובת המקצוע ולקוחותיו, איגודי מעריכי השווי הבאים אימצו את ההגדרות הבאות עבור המונחים הכלולים במילון זה:

- **המוסד האמריקאי לרואי חשבון (AICPA- American Institute of Certified Public Accountants)**
- **האגודה האמריקאית לשמאים (ASA- American Society of Appraisers)**
- **המכון הקנדי למעריכי שווי של עסקים מוסמכים (CICBV- Canadian Institute of Chartered Business Valuators)**
- **האיגוד הלאומי בארה"ב למעריכי שווי ואנליסטים מוסמכים (NACVA- National Association of Certified Valuators and Analysts)**
- **המוסד לשמאי עסקים (IBA- The Institute of Business Appraisers)**

מתן שירותי הערכות שווי דורש רמה גבוהה של כישורים ומטיל על מעריך השווי את החובה לתקשר את תהליך ומסקנות הערכת השווי באופן ברור ולא מטעה. חובה זו מקודמת על ידי שימוש במונחים אשר משמעותיהם צומחות באופן ברור ומיושמות באופן עקבי במסגרת המקצוע.

אם, לדעתו של מעריך השווי, אחד או יותר מהמונחים הללו צריך לשמש באופן שחורג מהותית מההגדרות הסגורות, הרי ש- IAVFA ממליצה כי אותו מונח יוגדר על פי מעריך השווי כפי שהוא משמש במסגרת ההתקשרות לביצוע הערכת שווי.

מילון מונחים זה גובש על מנת לספק הנחיה לפרקטיקנים בתחום הערכות השווי.

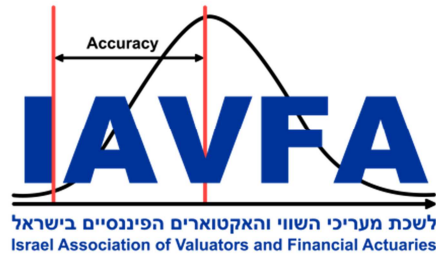


### **אורך חיים כלכלי (Economic Life):**

תקופת הזמן שעל פניה רכוש (property) עשוי לייצר הטבות כלכליות.

### **אירוע עוקב (Subsequent Event)**

אירוע המתרחש לאחר מועד הערכת השווי.



## ב

### **ביתא (Beta):**

מדד לסיכון סיסטמטי של מניה; הנטייה של מחיר המניה להיות מתואם עם שינויים במדד ספציפי.

### **ביתא ממונפת (Levered Beta)**

ביתא המשקפת מבנה הון הכולל חוב.

### **ביתא לא ממונפת (Unlevered Beta)**

ביתא המשקפת מבנה הון ללא חוב.

ג

### **גורם היוון (Capitalization Factor):**

מכפיל או מחלק המשמשים להמרת הטבות כלכליות חזויות של תקופה בודדת לשווי.

### **גישת ההכנסה (Income Approach):**

דרך כללית לקביעת שווי של עסק, זכות בעלות בעסק, נייר ערך או נכס בלתי מוחשי תוך שימוש בשיטה אחת או יותר אשר ממירה/ות הטבות כלכליות חזויות לערך נוכחי בודד.

### **גישת הנכס (Asset Approach):**

דרך כללית לקביעת שווי של עסק, זכות בעלות בעסק, נייר ערך או נכס בלתי מוחשי תוך שימוש בשיטה אחת או יותר המבוססת/ות על השווי של הנכסים לאחר ניכוי ההתחייבויות.

### **גישת העלות (Cost Approach):**

צורה כללית לקביעת אינדיקציית השווי של נכס באמצעות כימות סכום הכסף הדרוש להחליף את יכולת השירות העתידית של אותו נכס.

### **גישת הערכת שווי (Valuation Approach):**

דרך כללית לקביעת שווי של עסק, זכות בעלות בעסק, נייר ערך או נכס בלתי מוחשי תוך שימוש בשיטת הערכת שווי אחת או יותר.

### **גישת השוק (Market Approach):**

דרך כללית לקביעת שווי של עסק, זכות בעלות בעסק, נייר ערך או נכס בלתי מוחשי על ידי שימוש בשיטה אחת או יותר המשוות את נשוא הערכת השווי לעסקים, זכויות בעלות בעסקים, ניירות ערך או נכסים בלתי מוחשיים דומים שנמכרו.

### **גישה מבוססת הכנסות (Income-Based Approach):**

ראה : גישת ההכנסה

### **גישה מבוססת נכסים (Asset-Based Approach):**

ראה : גישת הנכס

### **גישה מבוססת שוק (Market-Based Approach):**

ראה : גישת השוק

### **גישת שמאות (Appraisal Approach):**

ראה : גישת הערכת שווי

### **דוחות אחוזיים (Common Size Statements):**

דוחות כספיים אשר בהם כל שורה מבוטאת באחוזים מהסך הכל. במאזן אחוזי, כל סעיף מאזני מוצג כאחוז מסך הנכסים, ובדוח רווח והפסד אחוזי, כל פריט תוצאתי מוצג כאחוז מסך ההכנסות.

### **דוחות כספיים מנורמלים (Normalized Financial Statements):**

דוחות כספיים המותאמים לנכסים והתחייבויות לא תפעוליים ו/או פריטים יוצאי דופן, פריטים לא כלכליים או פריטים לא רגילים אחרים, על מנת לנטרל אנומליות ו/או לאפשר השוואות.

### **דיסקאונט בגין אחזקת מיעוט (Minority Discount):**

דיסקאונט בגין היעדר שליטה החל על זכות מיעוט.

### **דיסקאונט בגין איש מפתח (Key Person Discount):**

סכום או אחוז המנוכים משווי זכות מיעוט על מנת לשקף את ירידת הערך כתוצאה מהאובדן בפועל או בכוח של איש מפתח בפעילות עסקי.

### **דיסקאונט בגין היעדר זכויות הצבעה (Discount for Lack of Voting):**

#### **(Rights):**

סכום או אחוז המנוכים משווי זכות מיעוט על מנת לשקף את היעדרן של זכויות הצבעה.

### **דיסקאונט בגין היעדר סחירות (Discount for Lack of Marketability):**

סכום או אחוז המנוכים משווי זכות בעלות על מנת לשקף את היעדרה היחסי של סחירות.

### **דיסקאונט בגין היעדר שליטה (Discount for Lack of Control):**

סכום או אחוז המנוכים מחלק יחסי של שווי של 100% של זכות הונית בעסק על מנת לשקף את היעדרן של חלק מסמכויות השליטה או של כולן.

### **דיסקאונט בגין חסימה (Blockage Discount):**

סכום או אחוז לנכות ממחיר השוק הנוכחי של מניה ציבורית על מנת לשקף את ירידת השווי למניה של חבילת מניות (block), אשר בשל גודלה היא איננה יכול להימכר בתוך פרק הזמן סביר בהינתן נפח מסחר רגיל.

### **דיסקאונט בגין פורטפוליו (Portfolio Discount):**

סכום או אחוז המנוכים מהשווי של פעילות עסקית על מנת לשקף את העובדה שהיא מחזיקה בפעילויות שונות או בנכסים שאינם מתואמים היטב אחד עם השני.



ה

### **הגדרת השווי (Standard of Value):**

הזיהוי של סוג השווי שבו עושים שימוש בהתקשרות מסוימת; לדוגמה, שווי שוק הוגן, שווי הוגן ושווי אסטרטגי/השקעה.

### **הנחות ששימשו בבסיס הערכת השווי (Valuation Assumptions):**

הצהרות או נתונים ששימשו כבסיס ליישום של שיטות הערכת שווי מסוימות.

### **הנחת השווי (Assumption of Value):**

ראה: תפיסת השווי.

### **הערכת שווי (Valuation):**

הפעולה או התהליך של קביעת השווי של עסק, זכות בעלות בעסק, נייר ערך או נכס בלתי מוחשי.

### **הערכת שווי מוגבלת (Limited Valuation):**

הפעולה או התהליך של קביעת השווי של עסק, זכות בעלות בעסק, נייר ערך או נכס בלתי מוחשי עם מגבלות בניתוחים, בנוהלים או בהיקף.

### **הערכת שווי עסק (Business Valuation):**

הפעולה או התהליך של קביעת השווי של פעילות עסקית או זכות בעלות בה.

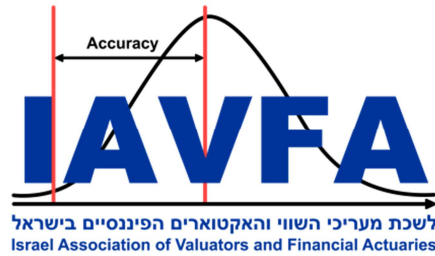
### **השקעה הונית מחדש לשמירה על הקיים (Sustaining Capital Reinvestment):**

ההוצאה ההונית התקופתית הנדרשת על מנת לשמור הפעילויות ברמות הקיימות, בניכוי מגן המס הזמין עבור הוצאות שכאלה.

### **התקשרות לביצוע הערכת שווי (Valuation Engagement):**

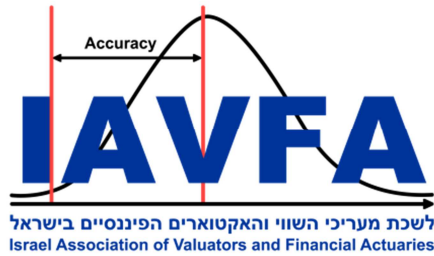
התקשרות לצורך ביצוע הערכת שווי שבה מעריך שווי קובע שווי של נשוא הערכת השווי על ידי ביצוע של נוהלי הערכת שווי מתאימים, כמפורט בפרסום זה, והוא חופשי ליישם את הגישות, השיטות, ההנחות, התחזיות והחישובים בהערכת השווי שהם נאותים בעיניו בנסיבות העניין. מעריך השווי מביע את תוצאות הערכת השווי, העשויות להיות סכום בודד או טווח.





### **התקשרות לביצוע תחשיב שווי (Calculation Engagement):**

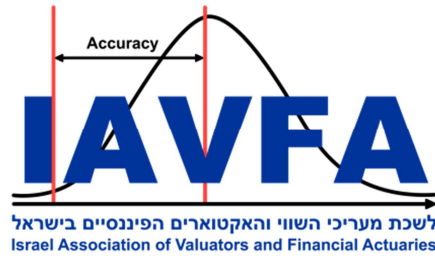
התקשרות לביצוע תחשיב של שווי שבה מעריך השווי מבצע את התחשיב על בסיס גישות הערכת שווי מוגדרות ועל שיטות הערכת שווי שנקבעות על ידי הלקוח. מעריך השווי והלקוח מסכימים על היקף נוהלי הערכת השווי שמעריך השווי יבצע על מנת לאמוד את הערך של נשוא הערכת השווי. התקשרות לביצוע תחשיב שווי אינה כוללת בדרך כלל את כל נוהלי ההערכת השווי הנדרשים בהתקשרות לביצוע הערכת שווי. לו היתה נערכת התקשרות לביצוע הערכת שווי, התוצאות עשויות היו להיות שונות. מעריך השווי מביע את תוצאות הערכת השווי כשווי מחושב, העשוי להיות סכום בודד או טווח.



**זכות בעלות בעסק (Business Ownership Interest):**  
החלק הרלוונטי מהבעלות בעסק (פעילות עסקית).

**זכות מיעוט (Minority Interest):**  
זכות בעלות על פחות מ- 50% מזכויות ההצבעה בפעילות עסקית.

**זכות רוב (Majority Interest):**  
זכות בעלות על יותר מ- 50% מזכויות ההצבעה בפעילות עסקית.



ח

### **חוות דעת הוגנות (Fairness Opinion):**

חוות דעת בנוגע לשאלה האם התמורה בעסקה כלשהי הינה הוגנת מנקודת מבט פיננסית או אם לאו.

### **חישוב השווי (Calculation of Value):**

אומדן של שווי עסק, זכות בעלות בעסק, נייר ערך או נכס בלתי מוחשי, שהתקבל על ידי יישום של נוהלי הערכת שווי מתאימים בהתקשרות לביצוע חישוב שווי, ללא שימוש בשיקול דעת מקצועי באשר לשווי או לטווח השוויים בהתבסס על נוהלים כאמור.

### **חסר חוב (Debt-Free):**

**אנו לא מעודדים את השימוש במונח זה. ראה: הון מושקע.**



## יחס השווי (Valuation Ratio):

שבר שבו שווי או מחיר משמשים במונה ונתון כספי, תפעולי, או פיזי משמש במכנה.



כ

### **כלל אצבע (Rule of Thumb):**

נוסחה מתמטית שפותחה מתוך יחס בין מחיר לבין משתנים מסוימים בהתבסס על ניסיון, תצפית, שמועות או צירוף של הללו; בדרך כלל ספציפי לענף מסוים.

## מ

### **מבנה הון (Capital Structure):**

הרכב ההון המושקע של פעילות עסקית, תמהיל המימון של החוב וההון העצמי.

### **מודל לתמחור נכסי הון [Capital Asset Pricing Model (CAPM)]:**

מודל שבו עלות ההון עבור מניה או תיק של מניות שווה לשיעור ריבית חסרת סיכון בתוספת פרמיית סיכון הפרופורציונלית לסיכון הסיסטמטי של המניה או התיק.

### **מוניטין (Goodwill):**

נכס בלתי מוחשי זה הנובע כתוצאה משם, רושם, נאמנות של לקוחות, מיקום, מוצרים וגורמים דומים אשר אינם מזוהים בנפרד.

### **מועד הדוח (Report Date):**

המועד שבו המסקנות מועברות ללקוח.

### **מועד הערכת השווי (Valuation Date):**

נקודת זמן ספציפית שחוות הדעת של מעריך השווי נכונה לה (המכונה גם "המועד הקובע" או "מועד השמאות").

### **מועד השמאות (Appraisal Date):**

ראה: מועד הערכת השווי

### **מכפיל (Multiple):**

ההופכי של שיעור ההיוון.

### **מכפיל רווח (Price/Earnings Multiple):**

המחיר של מניה לחלק לרווח למניה שלה.

### **מכפיל שוק (Market Multiple):**

שווי השוק של מניה של חברה או הון מושקע לחלק לאמות מידה (measures) ספציפיות לחברה (כגון הטבות כלכליות, מספר לקוחות).

### **מסקנת השווי (Conclusion of Value):**

אומדן של שווי עסק, זכות בעלות בעסק, נייר ערך או נכס בלתי מוחשי, שהתקבל על ידי יישום של נוהלי הערכת שווי מתאימים בהתקשרות לביצוע הערכת שווי, תוך שימוש בשיקול דעת מקצועי באשר לשווי או לטווח השוויים בהתבסס על נוהלים כאמור.



## **מעריך שווי (Valuation Analyst):**

לצורכי פרסום זה, מי שמבצע התקשרות לצורך אומדן שווי המסתכם בתוצאות הערכת שווי.

### **נוהל הערכת שווי (Valuation Procedure):**

הפעולה, האופן, והטכניקה של ביצוע השלבים של שיטת הערכת שווי.

### **נוהל שמאות (Appraisal Procedure):**

ראה: נוהל הערכת שווי

### **נזילות (Liquidity):**

היכולת להמיר רכוש למזומן או לפרוע התחייבות במהירות ובעלות מינימלית.

### **ניכיון בגין אי סחירות (Marketability Discounting):**

ראה: דיסקאונט בגין היעדר סחירות

### **ניכיון בגין אמצע שנה (Mid-Year Discounting):**

מוסכמה המשמשת בשיטת הרווחים העתידיים המנוכים (DCF) המשקפת הטבות כלכליות המתקבלות באמצע השנה, המספקת להשפעה של הטבות כלכליות המתקבלות באופן שווה לאורך השנה.

### **נכסים בלתי מוחשיים (Intangible Assets):**

נכסים שאינם פיזיים כגון זיכיונות, סימני מסחר, פטנטים, זכויות יוצרים, מוניטין, מניות, זכויות מינרליים, ניירות ערך וחוזים (להבדיל מנכסים פיזיים) המעניקים זכויות ופריבילגיות ויש להם שווי עבור הבעלים.

### **נכסים לא תפעוליים (Non-Operating Assets):**

נכסים שאינם נחוצים לפעילות השוטפת של הפעילות העסקית.

### **נכסים מוחשיים (Tangible Assets):**

נכסים פיזיים (כגון מזומן, חייבים, מלאי, רכוש קבוע, וכו').

### **נכסים עודפים (Redundant Assets):**

ראה: נכסים לא תפעוליים





ס

### **סחירות (Marketability):**

היכולת להמיר רכוש למזומן או לפרוע התחייבות במהירות.

### **סיכון השקעה (Investment Risk):**

מידת אי הוודאות של התממשות תשואות צפויות.

### **סיכון לא סיסטמטי (Unsystematic Risk):**

הסיכון הספציפי של נייר ערך בודד שניתן לנטרלו באמצעות פיזור (diversification).

### **סיכון סיסטמטי (Systematic Risk):**

הסיכון המשותף לכל ניירות הערך המסוכנים ושלא ניתן לנטרלו באמצעות פיזור. המדד לסיכון הסיסטמטי במניות הינו מקדם הביתא.

### **סיכון עסקי (Business Risk):**

מידת אי הוודאות של התממשות תשואות עתידיות צפויות מהעסק כתוצאה מגורמים אחרים מאשר מנוף פיננסי. ראה: **סיכון פיננסי**.

### **סיכון פיננסי (Financial Risk):**

מידת אי הוודאות של התממשות תשואות עתידיות צפויות מהעסק כתוצאה מהמנוף הפיננסי. ראה: **סיכון עסקי**.

ע

### עלות הון (Cost of Capital):

שיעור התשואה הצפוי שהשוק דורש במטרה למשוך כספים להשקעה מסוימת.

### עלות הון ממוצעת משוקללת [Weighted Average Cost of (WACC) Capital]:

עלות ההון (שיעור הניכיון) הנקבעת על ידי ממוצע משוקלל, לפי שווי שוק, של העלות של כל מקורות המימון במבנה ההון של פעילות עסקית.

### עלות שחלוף (Replacement Cost New):

העלות למועד הערכת השווי של רכוש דומה חדש שהשימוש בו הוא הדומה ביותר לרכוש שאת שוויו מעריכים.

### עלות שכפול (Reproduction Cost New):

העלות למועד הערכת השווי של רכוש חדש זהה.

### עסק (Business):

ראה: פעילות עסקית

### עסק חי (Going Concern):

פעילות עסקית שוטפת מתמשכת.

### ערך נוכחי (Present Value):

השווי, נכון למועד מוגדר, של הטבות כלכליות עתידיות ו/או תקבולים ממכירה, המחושב תוך שימוש בשיעור הנכיון המתאים.

### ערך נוכחי נקי (Net Present Value):

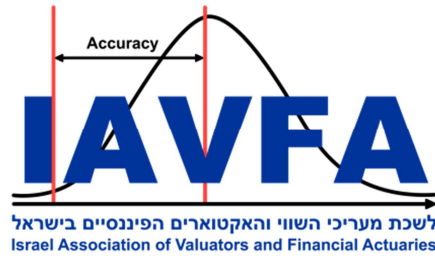
השווי, נכון למועד מוגדר, של כל תזרימי מזומנים החיוביים (inflows) עתידיים בניכוי כל תזרימי המזומנים השליליים (outflows) (לרבות עלות ההשקעה) המחושב תוך שימוש בשיעור הנכיון המתאים.

### ערך סופי (Terminal Value):

ראה: ערך שייר

### ערך פנקסני (Book Value):

ראה: ערך פנקסני נקי



### **ערך פנקסני נקי (Net Book Value):**

בנוגע לפעילות עסקית, ההפרש שבין סך הנכסים (בניכוי פחת הפחתות וירידות ערך שנצברו) לבין סך ההתחייבויות כפי שהם מופיעים במאזן (שם נרדף להון המיוחס לבעלי המניות של החברה). בנוגע לנכס ספציפי, העלות המהוונת בניכוי פחת והפחתות שנצברו כפי שהיא מופיעה בספרי של הפעילות העסקית.

### **ערך שייר (Residual Value):**

הערך, נכון לסוף תקופת התחזית הדיסקרטית, במודל הרווחים העתידיים המנוכס.



פ

### **פעילות (Enterprise):**

ראה : פעילות עסקית

### **פעילות עסקית (Business Enterprise):**

ישות מסחרית, תעשייתית, המספקת שירותים, או העוסקת בהשקעות (או שילוב שלהם) המקיימת פעילות כלכלית.

### **פרמיית שליטה (Control Premium):**

סכום או אחוז שבהם החלק יחסי של זכות שליטה עולה על החלק יחסי של זכות שאינה מקנה שליטה בפעילות עסקית על מנת לשקף את כוח השליטה.

### **רווחים מנורמלים (Normalized Earnings):**

הטבות כלכליות המותאמות לפריטים יוצאי דופן, פריטים לא כלכליים או פריטים לא רגילים אחרים, על מנת לנטרל אנומליות ו/או לאפשר השוואות.

### **רווחים עודפים (Excess Earnings):**

ההפרש שבין סכום של הטבות כלכליות חזויות ובין שיעור תשואה ראוי על השווי של בסיס נכסים נבחר (לעתים קרובות נכסים מוחשיים נטו) המשמש ליצירת הטבות כלכליות חזויות אלה.

### **רוכשים בעלי עניין ספציפי (Special Interest Purchasers):**

רוכשים המאמינים שהם יכולים ליהנות מיתרונות לגודל, סינרגיות או יתרונות אסטרטגיים לאחר הרכישה על ידי שילוב זכות הבעלות בעסק הנרכש עם עסקיהם הקיימים.

### **רכיב פרמיית סיכון (Risk Premium):**

שיעור התשואה המתווסף לשיעור ריבית חסרת סיכון על מנת לשקף סיכון.

### **רכיב פרמיית סיכון בשוק ההון (Equity Risk Premium):**

שיעור תשואה המתווסף לשיעור ריבית חסרת סיכון על מנת לשקף את הסיכון הנוסף של מכשירים הונניים על פני מכשירים חסרי סיכון (מרכיב של עלות ההון העצמי או שיעור הנכיון ההוני).

ש

### שווי בסיסי (Base Value):

ראה: שווי לפני התאמה

### שווי הוגן (Fair Value):

לצורך יישום בהערכות שווי, ישנן שתי הגדרות שגורות לשווי הוגן:

1. למטרות דיווח כספי בלבד, המונח מוגדר על ידי מסגרת הדיווח הכספי הרלוונטית. למשל, בתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) המונח מוגדר באופן הבא: המחיר שהיה מתקבל במכירת נכס או מחיר שהיה משולם בגין העברת התחייבות בעסקה רגילה בין משתתפים בשוק במועד המדידה. מקור: תקן דיווח כספי בינלאומי 13 "מדידת שווי הוגן" (IFRS 13) של הוועדה לתקני חשבונאות בינלאומיים (IASB).
2. לצורכי עניינים משפטיים בלבד, למדינות מסוימות יש חוקים העושים שימוש במונח שווי הוגן בעניינים של בעלי מניות ושותפים. לפיכך, לצורכי ענייני משפטיים בלבד, המונח עשוי להיות מוגדר על ידי חוק או פסיקה באיזור שיפוט מסוים.

### שווי השקעה (Investment Value):

השווי למשקיע מסוים בהתבסס על דרישות השקעה פרטניות וציפיות. (בקנדה, המונח המשמש הוא "שווי לבעלים")

### שווי לבעלים (Value to the Owner):

המונח המשמש בקנדה עבור שווי השקעה.

### שווי להנזלה (Liquidation Value):

הסכום נטו שיתממש אם העסק יחוסל והנכסים ימכרו בהדרגה. הנזלה יכולה להיות "מסודרת" או "כפויה".

### שווי להנזלה כפויה (Forced Liquidation Value):

שווי להנזלה, שבה הנכס או הנכסים נמכרים במהירות האפשרית, כמו למשל במכירה פומבית.

### שווי להנזלה מסודרת (Orderly Liquidation Value):

שווי להנזלה, שבה הנכס או הנכסים נמכרים על פני זמן סביר, על מנת למקסם את התמורה המתקבלת.

### שווי לפני התאמה (Pre-Adjustment Value):

השווי שהתקבל לפני היישום, אם רלוונטי, של דיסקאונט או פרמיה לצורך הערכת השווי.

### שווי מוניטין (Goodwill Value):

השווי המיוחס למוניטין.



### **שווי מימוש (Exit Value):**

שווי שוק בניכוי עלויות מכירה.

### **שווי עסק חי (Going Concern Value):**

השווי של פעילות עסקית אשר צפויה להמשיך לפעול גם בעתיד. האלמנטים הבלתי המוחשיים של שווי עסק חי נובעים מכך שלעסק יש: כוח עבודה מיומן, מפעל פעיל, את הרישיונות הדרושים, מערכות ונוהלים כמו שצריך וכו'.

### **שווי פנימי (Intrinsic Value):**

השווי שמשקיע רואה, על בסיס הערכה או עובדות זמינות, כשווי "הנכון" או "האמיתי" שיהפוך לשווי השוק כאשר משקיעים אחרים יגיעו לאותה המסקנה. כאשר מונח זה חל על אופציות, פירושו ההפרש שבין מחיר המימוש או תוספת המימוש (המבוטאים במונחי ערך עתידי) של אופציה לבין שווי השוק של נייר הערך המשמש כנכס הבסיס של האופציה.

### **שווי שוק הוגן (Fair Market Value):**

המחיר, המבוטא במונחים של שווי מזומנים, שבו רכוש יחליף ידיים בין קונה מרצון היפותטי לבין מוכר מרצון היפותטי, הפועלים במסגרת עסקה שאינה מושפעת מיחסים מיוחדים בין הצדדים בשוק פתוח ובלתי מוגבל, כאשר אף אחד מהם אינו מוכרח לקנות או למכור וכאשר לשניהם יש ידע סביר לגבי העובדות הרלוונטיות.

### **שווי שוק של הון עצמי (Market Capitalization of Equity):**

שווי השוק של מניה של חברה ציבורית מוכפל במספר המניות הנפרעות (outstanding) של החברה.

### **שווי שוק של הון מושקע (Market Capitalization of Invested Capital):**

שווי השוק של הון העצמי בתוספת שווי השוק (market value) של רכיב החוב של ההון המושקע.

### **שיטת ההשוואה לחברות ציבוריות (Guideline Public Company Method):**

שיטה הנכללת בגישת השוק שלפיה מכפילי שוק נגזרים ממחירי שוק של מניות של חברות אשר עוסקות באותם תחומי פעילות עסקיים ואשר נסחרות באופן פעיל בשוק חופשי ופתוח.

### **שיטת היוון הרווחים (Capitalization of Earnings Method):**

שיטה הנכללת בגישת ההכנסה לפיה הטבות כלכליות עבור תקופה בודדת מייצגת מומרות לשווי על ידי חלוקה בשיעור היוון.



**שיטת המיזוגים והרכישות (Merger and Acquisition Method):**  
שיטה הנכללת בגישת השוק, שעל פיה מכפילי שוק נגזרים מעסקאות של זכויות משמעותיות בחברות העוסקות בתחומיים עסקיים זהים או דומים.

**שיטת העסקה (Transaction Method):**  
ראה: שיטת המיזוגים והרכישות

**שיטת הערך הפנקסני המותאם (Adjusted Book Value Method):**  
שיטה הנכללת בגישת הנכס לפיה כל הנכסים וההתחייבויות (לרבות נכסים חוץ מאזניים, נכסים בלתי מוחשיים ונכסים תלויים) מותאמים לשווי השוק ההוגן שלהם.

**שיטת הערכת שווי (Valuation Method):**  
דרך ספציפית לקבוע שווי במסגרת הגישות השונות להערכת שווי.

**שיטת הפטור מתמלוגים (Relief from Royalty Method):**  
שיטת להערכת שווי המשמשת לצורך הערכת שווי של נכסים בלתי מוחשיים מסוימים (לדוגמה, סימנים מסחריים ושמות מסחריים) המתבססת על ההנחה שהערך היחיד שרוכש של הנכסים מקבל הוא הפטור מתשלום תמלוגים בגין השימוש בהם. יישום של שיטה זו כרוך בדרך כלל באומדן שווי השוק ההוגן של נכס בלתי מוחשי על ידי כימות הערך הנוכחי של הזרם של תשלומי תמלוגים הנגזרים מהשוק אשר הבעלים של הנכס הבלתי מוחשי פטור או "משוחרר" מלשלם אותם.

**שיטת הרווחים העודפים (Excess Earnings Method):**  
דרך ספציפית לקבוע אינדיקציה שווי של עסק, זכות בעלות בעסק, או נייר ערך כסכום של (א) השווי של נכסים הנגזרים על ידי היוון הרווחים העודפים ו- (ב) שווי בסיס הנכסים הנבחר. השיטה משמשת גם להערכת שווי נכסים בלתי מוחשיים. ראה גם רווחים עודפים.

**שיטת הרווחים העתידיים המנוכים (Discounted Future Earnings Method):**  
שיטה הנכללת בגישת ההכנסה לפיה הערך הנוכחי של הטבות כלכליות חזויות עתידיות מחושב תוך שימוש בשיעור נכיון.

**שיטת השווי הנכסי הנקי המותאם (Adjusted Net Asset Method):**  
ראה: שיטת הערך הפנקסני המותאם

**שיטת שמאות (Appraisal Method):**  
ראה: שיטת הערכת שווי





**שיטת תזרימי המזומנים המנוכחים (Discounted Cash Flow Method):**  
שיטה הנכללת בגישת ההכנסה לפיה הערך הנוכחי של תזרימי מזומנים נטו חזויים עתידיים מחושב תוך שימוש בשיעור נכיון.

**שיעור היוון (Capitalization Rate):**  
מחלק (בדרך כלל מבוטא באחוזים) המשמש להמרת הטבות כלכליות חזויות של תקופה בודדת לשווי.

**שיעור נכיון (Discount Rate):**  
שיעור תשואה המשמש להמרת סכום כספי עתידי לערך נוכחי.

**שיעור ריבית חסרת סיכון (Risk-Free Rate):**  
שיעור התשואה הזמין בשוק על השקעה חסרת סיכון חדלות פירעון (default).

**שיעור תשואה (Rate of Return):**  
סכום של הכנסה (הפסד) ו/או שינוי בערך הממומש או החזוי של השקעה, המבוטא כאחוז מאותה השקעה.

**שיעור תשואה נדרש (Required Rate of Return):**  
שיעור התשואה המינימלי שמשקיעים יסכימו לקבל בטרם יתחייבו להשקיע כסף בהשקעה ברמת סיכון נתונה.

**שיעור תשואה פנימי (Internal Rate of Return):**  
שיעור נכיון שבו הערך הנוכחי של תזרימי המזומנים העתידיים של ההשקעה שווה לעלות של השקעה.

**שליטה (Control):**  
הכוח לכוון את הניהול והמדיניות של פעילות עסקית.

**שליטה בהצבעות (Voting Control):**  
דה יורה (De jure) שליטה בפעילות עסקית.

**שליטת הרוב (Majority Control):**  
מידת השליטה של עמדת רוב.

**שמאות (Appraisal):**  
ראה : הערכת שווי

**שמאות מוגבלת (Limited Appraisal):**  
ראה : הערכת שווי מוגבלת

ת

### תורת תמחור ארביטראז' (Arbitrage Pricing Theory):

מודל רב-משתני לאמידת עלות ההון העצמי, אשר כוללת בחובה מספר גורמי סיכון סיסטמטיים.

### תזרים מזומנים (Cash Flow):

מזומנים אשר נוצרים על פני תקופת זמן על ידי נכס, קבוצת נכסים, או פעילות עסקית. מונח זה עשוי לשמש במובן רחב על מנת להקיף רמות שונות של תזרימי מזומנים מאוד מוגדרים. כשמשתמשים במונח, יש להשלימו על ידי מגדיר (למשל, "חופשי" או "תפעולי") והגדרה ספציפית בהקשר של הערכת שווי נתונה.

### תזרים מזומנים חופשי (Free Cash Flow):

אנו לא מעודדים את השימוש במונח זה. ראה: תזרים מזומנים נטו.

### תזרימי מזומנים נטו (Net Cash Flows):

כשמשתמשים במונח, יש להשלימו על ידי מגדיר (qualifier). ראה: תזרימי מזומנים נטו להון מושקע ו- תזרימי מזומנים נטו להון עצמי.

### תזרימי מזומנים נטו להון מושקע (Invested Capital Net Cash Flows):

תזרימי מזומנים אלה זמינים לתשלום לבעלי המניות (בצורה של דיבידנד) ולבעלי החוב (בצורה של קרן וריבית) לאחר מימון פעולותיה של הפעילות העסקית וביצוע השקעות הוניות הכרחיות.

### תזרימי מזומנים נטו להון עצמי (Equity Net Cash Flows):

תזרימי מזומנים אלה זמינים לתשלום לבעלי המניות (בצורה של דיבידנד) לאחר מימון פעולותיה של הפעילות העסקית, ביצוע השקעות הוניות הכרחיות, והגדלת או הקטנת מימון החוב.

### תנאי היפותטי (Hypothetical Condition):

תנאי הנוגד את הקיים או שעשוי להיות נוגד את הקיים אך מניחים את קיומו לצורך הניתוח.

### תפיסת השווי (Premise of Value):

הנחה לגבי מערך הנסיבות הסביר ביותר של עסקה אשר ניתן לישמו על נשוא הערכת השווי; לדוגמה, ערך פנקסני, שווי עסק חי, שווי להנזלה ושווי שחלוף. לעיתים נקראת גם הנחת השווי.

### תשואה על הון עצמי (Return on Equity):

הסכום, מבוטא באחוזים, המרווח (earned) על ההון העצמי של החברה במשך תקופה מסוימת.



**תשואה על השקעה (Return on Investment):**  
ראה: תשואה על הון עצמי ו- תשואה על הון מושקע

**תשואה על הון מושקע (Return on Invested Capital):**  
הסכום, מבוטא באחוזים, המורווח על סך ההון של החברה במשך תקופה מסוימת.

 [WWW.IAVFA.ORG](http://WWW.IAVFA.ORG)



רחוב נתן ברניצקי 5, ראשון לציון 7524205, ישראל



077-5070590



153-77-5070590



IAVFA1020@GMAIL.COM