



פורום החברות הציבוריות
של BDO

ברוכים הבאים

דגשים בהיערכות לשנת 2023
בצל הלחימה

על שינויים בריבית ובצריכה והשפעתן על הערכות השווי

רו"ח שגיב מזרחי, שותף | Corporae Finance
מנהל פורום החברות הציבוריות של BDO

דגשים בהיערכות לשנת 2023 בצל הלחימה

מתי אנחנו מעריכים שווי?



- < מיזוגים - קביעת יחסי שווי
- < מכירת נכס בין חברות קשורות
- < הערכת שווי "מניה רגילה", 409A



- < הקצאת עלות רכישה (PPA)
- < בחינת ירידת ערך (Impairment Test)
- < הערכת שווי אופציות לעובדים



- < רכישה ומכירה של חברות
- < מיזוג וקביעת יחסי המיזוג
- < בחינת כדאיות השקעה
- < "מודל הנפקה"

דגשים בהיערכות לשנת 2023 בצל הלחימה

הערכות שווי לדוחות הכספיים | דוגמאות

- < הקצאת עלות רכישה (PPA) בצירוף עסקים בהתאם לתקן IFRS 3
- < בחינה לירידת ערך IAS 36 (סכום בר-השבה) - מוניטין, נכסים בלתי מוחשיים, רכוש קבוע
- < שערך השקעות בחברות מוחזקות
- < מכשירים פיננסיים - אופציות לעובדים, warrants, אג"ח להמרה, פיצול חבילה, מכשירי SAFE וכיוצ"ב
- < נדל"ן להשקעה

דגשים בהיערכות לשנת 2023 בצל הלחימה

סימנים לירידת ערך, ע"י תקן חשבונאות (ישראל) IAS 36

מקורות מידע פנימיים	12. לצורך הערכה אם מתקיים סימן כלשהו, המצביע על ירידת ערך של נכס, על ישות לשקול כמינימום, את הסימנים הבאים:
(ה) קיימות ראיות ניתנות להשגה להתיישנות או לנזק פיזי של נכס.	מקורות מידע חיצוניים
(ו) שינויים משמעותיים בעלי השפעה שלילית על הישות חלו במהלך התקופה או חזויים לחול בעתיד הקרוב, בהיקף או באופן שבו נעשה שימוש בנכס או חזוי שייעשה בו שימוש. שינויים אלה כוללים השבתת שימוש בנכס, תוכניות להפסקת פעילות או לשינוי מבני בפעילות, שאליה שייד הנכס, תוכניות למימוש הנכס לפני המועד שנחזה קודם לכן והערכה מחדש של אורך החיים השימושיים של הנכס כמוגדר ולא כבלתי מוגדר. ²	(א) קיימים סימנים שניתנים לצפייה שחלה ירידה משמעותית במהלך התקופה בערך הנכס מעבר למה שניתן לצפות כתוצאה מחלוף הזמן או משימוש רגיל.
(ז) קיימות ראיות ניתנות להשגה ממערכת הדיווח הפנימי, המצביעות על כך שהביצועים הכלכליים של הנכס הם גרועים מאלה שנחזו או יהיו גרועים מהם.	(ב) שינויים משמעותיים בעלי השפעה שלילית על הישות חלו במהלך התקופה או שיחולו בעתיד הקרוב, בסביבה הטכנולוגית, השיווקית, הכלכלית או המשפטית, שבה פועלת הישות, או בשוק אליו מיועד הנכס.
	(ג) במהלך התקופה חלה עלייה בשיעורי הריבית בשוק או בשיעורי תשואה אחרים על השקעות בשוק, וסביר שעלויות אלה ישפיעו על שיעור הניכיון, המשמש בחישוב שווי השימוש של הנכס ויקטינו באופן מהותי את הסכום בר-ההשבה של הנכס.
	(ד) הערך בספרים של הנכסים נטו של הישות גבוה משווי השוק של הישות (market capitalisation).

דגשים בהיערכות לשנת 2023 בצל הלחימה

מה משפיע על שווי הנכסים?

1. תחזית תזרים המזומנים

2. שיעור ההיוון

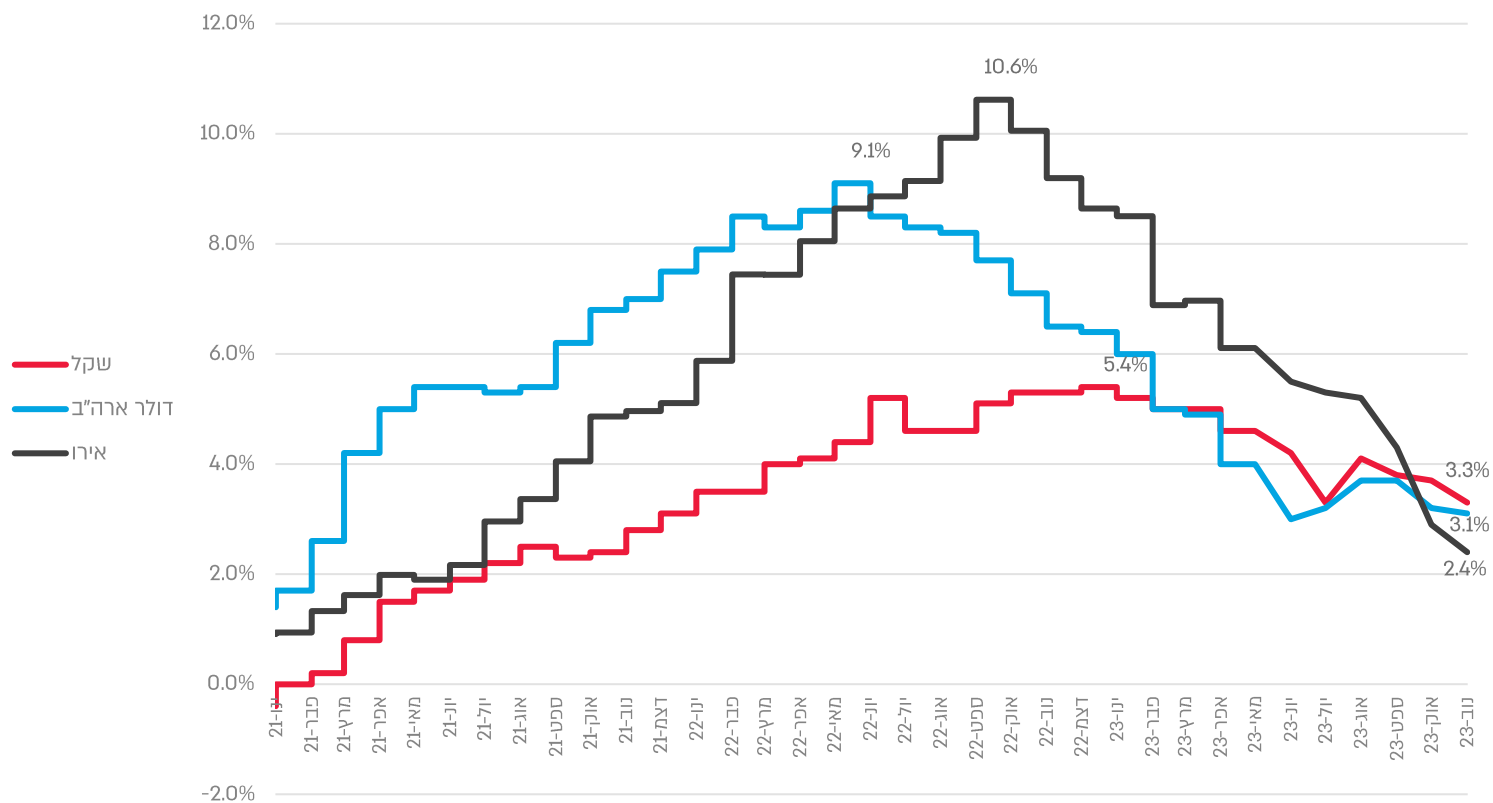
דגשים בהיערכות לשנת 2023 בצל הלחימה

ריביות, אינפלציה ומדדים נוספים |

דגשים בהיערכות לשנת 2023 בצל הלחימה

האינפלציה בעולם

אינפלציה בעולם בשנים 2021-2023



דגשים בהיערכות לשנת 2023 בצל הלחימה

ציפיות לאינפלציה בישראל 10 שנים

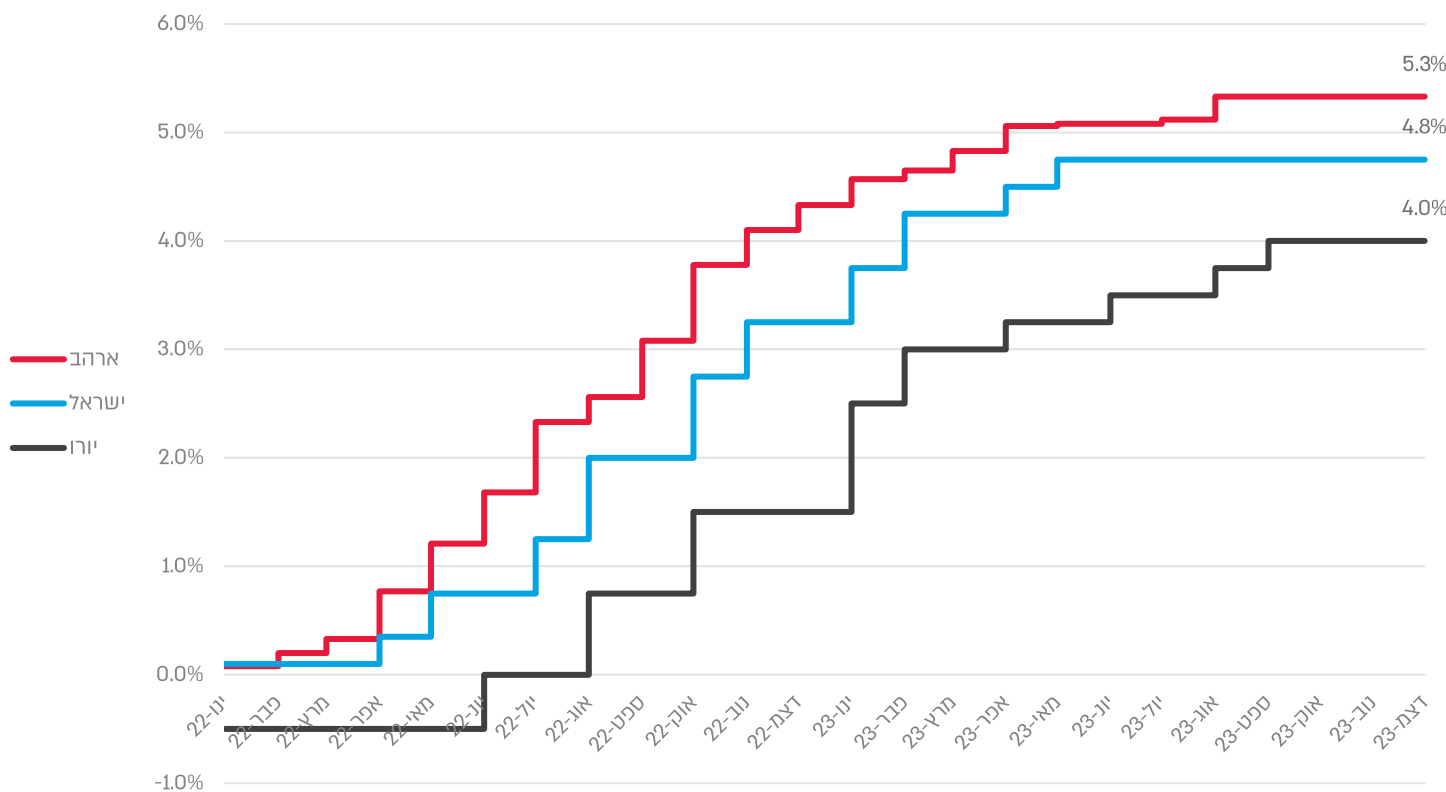
ציפיות שוק ההון לאינפלציה	ריאלי	נומינלי	התאריך
2.67%	0.86%	3.53%	31/12/2022
2.70%	1.03%	3.73%	30/06/2023
2.74%	1.44%	4.18%	30/09/2023
2.43%	1.45%	3.88%	14/12/2023

מקור: מרווח הוגן

דגשים בהיערכות לשנת 2023 בצל הלחימה

הריביות בעולם

ריבית בעולם בשנים 2022-2023



דגשים בהיערכות לשנת 2023 בצל הלחימה

טבלת ריביות התלבור - ספוט, פורוורד וציפיות קדימה

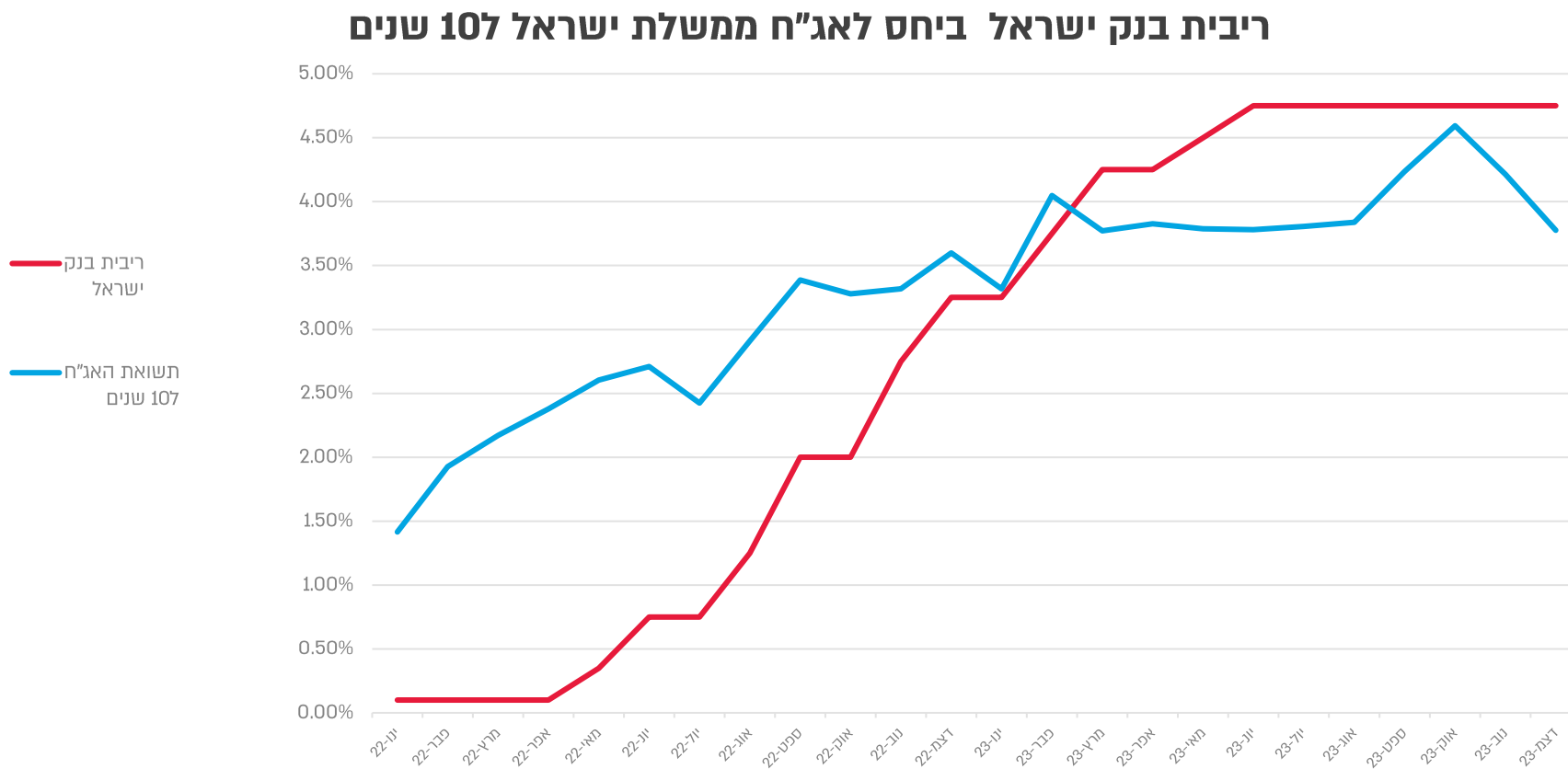
נכון להיום, השוק צופה שבנק
ישראל יוריד את הריבית
בכ-1.5% בשנה הקרובה

ירידה צפויה ביחס להיום	Forward תלבור	SPOT תלבור	Term
0.0%	4.8%	4.8%	Today
-0.2%	4.6%	4.6%	3M
-0.6%	4.1%	4.3%	6M
-1.1%	3.7%	4.1%	9M
-1.5%	3.3%	3.9%	1Y

מקור: בנק ישראל

דגשים בהיערכות לשנת 2023 בצל הלחימה

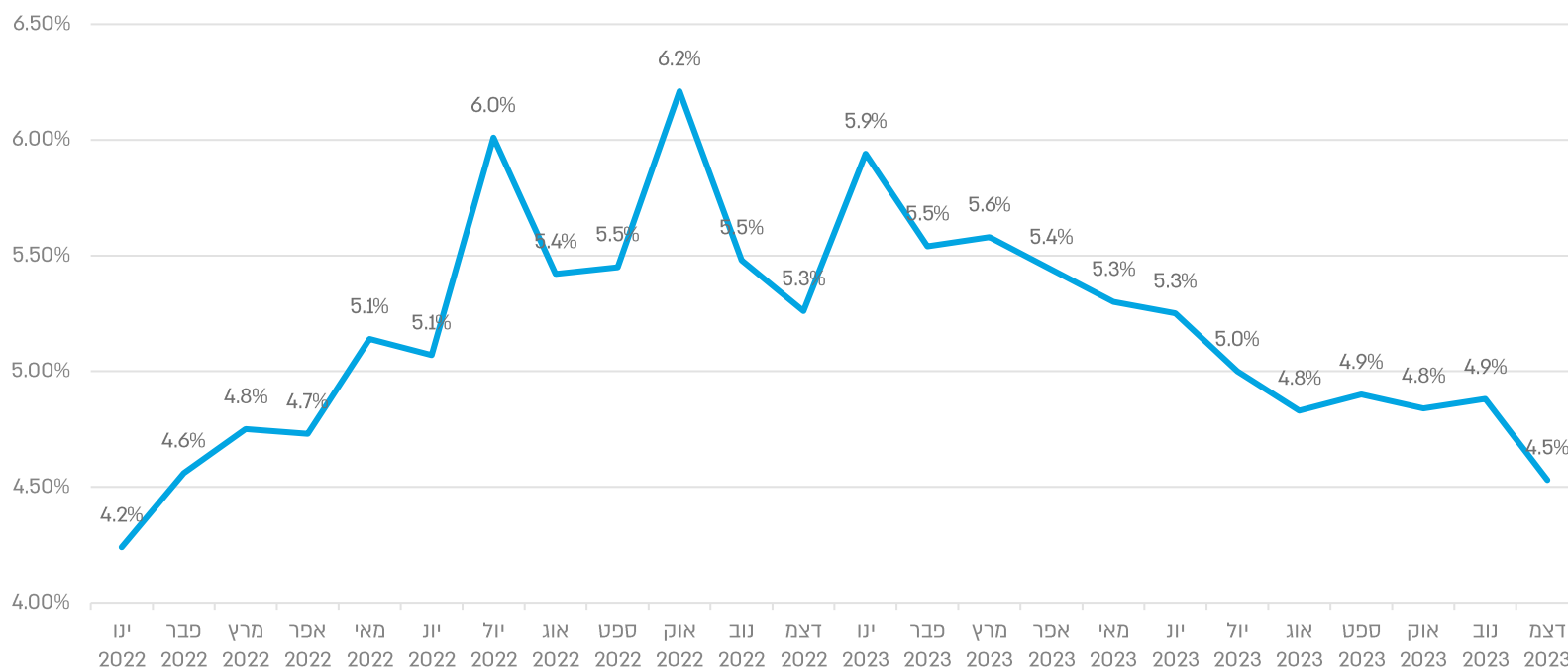
ריבית בנק ישראל ביחס לתשואת האג"ח (ישראל) ל-10 שנים



דגשים בהיערכות לשנת 2023 בצל הלחימה

פרמיית סיכון שוק המניות האמריקאי במהלך השנתיים האחרונות

פרמיית סיכון שוק (ארה"ב)



מקור: דמודרן

דגשים בהיערכות לשנת 2023 בצל הלחימה

ירידה בצריכה בעקבות מלחמת חרבות ברזל |

דגשים בהיערכות לשנת 2023 בצל הלחימה

ירידה בצריכה בעקבות מלחמת חרבות ברזל

תחזית חטיבת המחקר ל-2023-2024

(שיעורי השינוי באחוזים¹, אלא אם צוין אחרת)

	2024	2023	2022	
	התחזית	השינוי מתחזית	האומדן	בפועל
	2024-7	אוקטובר	ל-2023	
תוצר מקומי גולמי	2.0	-0.3	2.0	6.5
צריכה פרטית	2.0	-1.0	-0.5	7.7
השקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים)	1.0	-2.0	2.0	11.0
צריכה ציבורית (ללא יבוא ביטחוני)	1.5	6.0	8.5	1.4
יצוא (ללא יהלומים והזנק)	1.5	1.5	1.0	9.6
יבוא אזרחי (ללא יהלומים, אוניות ומטוסים)	1.0	3.0	-3.0	12.7
שיעור האבטלה הרחב – ממוצע שנתי (גילאי 25-64) ²	4.5	-	4.3	3.6
שיעור התעסוקה המותאם – ממוצע שנתי (גילאי 25-64) ²	77.6	-	78.1	78.3
גירעון הממשלה (אחוזי תוצר)	5.0	1.4	3.7	-0.6
יחס חוב לתוצר	66	1.0	63	60.5
אינפלציה ³	2.4	0.0	3.5	5.1

1. בתחזית לרכיבי החשבונאות הלאומית, שיעור השינוי מעוגל לחצי נקודת אחוז.

2. בהתאם להגדרה של הלמ"ס, שיעור האבטלה הרחב כולל את המובטלים בהגדרתם הרגילה (מי שלא עבדו, רצו לעבוד, היו פנויים לעבודה, וחיפשו עבודה) ואת המועסקים שנעדרים זמנית מעבודתם מסיבות כלכליות (כולל עובדים בחל"ת). בהתאם, שיעור התעסוקה המותאם אינו כולל את הנעדרים זמנית מסיבות כלכליות.

3. הממוצע של מדד המחירים לצרכן ברבעון האחרון בשנה לעומת הממוצע ברבעון האחרון בשנה הקודמת.



דגשים בהיערכות לשנת 2023 בצל הלחימה

התחזית בלוח לעיל מבוססת על ההנחה שההשפעה הישירה של המלחמה על המשק תהיה בשיאה ברבעון הרביעי של 2023 ותימשך אל תוך 2024 בעצימות פוחתת. בהתאם לכך, אנו מעריכים כי המלחמה תגרע, בממוצע עד סוף 2024, כ-3 אחוזי תוצר. הפגיעה בתוצר נובעת הן מפגיעה בצד ההיצע והן מפגיעה בצד הביקוש. בצד ההיצע, גיוס המילואים הנרחב וההשבתה החלקית של מוסדות החינוך, בעיקר בחודשיים הראשונים של המלחמה, צפויים להתבטא בירידה בהיצע העבודה בכל ענפי המשק. בענף הבנייה יש פגיעה משמעותית במיוחד בהיצע העבודה בשל הגבלות על כניסת עובדים מיהודה ושומרון והפסקה מוחלטת של העסקת עובדים מעזה; אלו צפויים להמשיך ולהשפיע גם בשנת 2024. בענף החקלאות יש פגיעה חריפה בשל עזיבתם של עובדים זרים. נוסף על הירידה בהיצע העבודה, באזורי הלחימה ובאזורים מאויימים נפגע כושר הייצור בשל פגיעה בהון הפיזי וביכולת לעבוד. בצד הביקוש, סנטימנט צרכני שלילי צפוי לפגוע בביקוש לצריכה. גם הביקוש ליצוא שירותי התיירות צפוי להיפגע, כאשר הניסיון מאירועים ביטחוניים קודמים מלמד שפגיעה זו צפויה להיות ממושכת. מנגד, בענף הבניה צפויה בטווח התחזית עלייה בביקוש בעקבות הצורך בשיקום מבנים. לאור התפתחויות אלו, אנו מעריכים כי שיעור האבטלה הרחב בגילי העבודה העיקריים שעלה ברבעון הרביעי של 2023, יישאר ברמה גבוהה גם ב-2024.

בהשוואה לתחזית אוקטובר, עדכנו את אומדן הצמיחה לשנת 2023 כלפי מטה, בעיקר לאור ניתוח נתונים שהתקבלו מאז ומעידים על פגיעה משמעותית משהערכנו בצריכה הפרטית ובכושר הייצור בענף הבנייה. אשר ל-2024, עדכון התחזית כלפי מטה משקף בעיקר את עדכון הנחות העבודה לגבי התמשכות ההשפעה הישירה של הלחימה לתוך 2024.



תודה רבה

רו"ח שגיב מזרחי, שותף | Corporae Finance
מנהל פורום החברות הציבוריות של BDO