

עלות ההון היא שיעור הניכיון הראוי

מאת: יוסי דקל

בסוף המאמר הקודם, נאמר כי עלות ההון משמשת כשיעור הניכיון המופעל על החוזרים הצפויים על מנת להמירם לערכם הנוכחי. מושג זה סוכם בתמציתיות על-ידי Brealey ו- Myers באופן הבא: "השווי היום תמיד שווה לתזרימי המזומנים העתידיים המהוונים על פי עלות ההון האלטרנטיבית".

בהקשר זה, אזכיר כמה מאפיינים קריטיים של שיעור הניכיון:

- הגדרה: שיעור הניכיון הינו שיעור התשואה המשמש להמרת תשלומים או תקבולים עתידיים חזויים לערכם הנוכחי (קרי, שווי מזומן נכון להיום או נכון למועד ההערכה מוגדר כלשהו).
- שיעור הניכיון מייצג את שיעור התשואה הכולל שהמשקיע מצפה להשיג על הסכום שאותו השקיע.

השימוש בעלות ההון לאמידת הערך הנוכחי דורשת למעשה שני סטים של אומדנים:

1. המונה: סכום החזר הצפוי על ההשקעה בכל אחת מתקופות הזמן על פני משך חיי ההשקעה.
2. המכנה: שיעור הניכיון, שהוא עלות ההון

בדרך כלל מעריכי שווי ומשקיעים מניחים הנחה מפשטת לפיה, עלות ההון הינה קבועה לאורך כל חיי ההשקעה ומשתמשים באותה עלות ההון עבור החזר תוספתי עתידי צפוי. דא עקא, קיימים מקרים מיוחדים, שבהם מעריכי שווי עשויים לבחור לאמוד עלות הון בדידה עבור כל החזר צפוי בכל תקופת עתידית. (דוגמה לכך היא כאשר מעריך השווי צופה שינויים בעלות ההון הממוצעת המשוקללת בשל שינויים במבנה ההון). אף על פי כן, מחבר הספר *Creating Shareholder Value*, פרופ' Alfred Rappaport דוגל בעלות הון קבועה:

"השיעור הראוי לניכיון זרמי המזומנים של החברה הינו הממוצע המשוקלל של עלויות החוב וההון העצמי... חשוב להדגיש, כי המשקולות המיוחסות לחוב ולהון העצמי, בהתאמה, אינן מבוססות על הדולרים שהפירמה גייסה בעבר ואינן מהוות את הפרופורציות היחסיות של דולרים שהפירמה מתכננת לגייס בשנה הנוכחית. במקום זאת, המשקולות הרלוונטיות אמורות להתבסס על הפרופורציות של החוב וההון העצמי שהפירמה מייצגת למבנה ההון שלה על פני תקופת התכנון ארוכת הטווח".

נקודת המבט האחרונה היא כמובן המקובלת ביותר.



אודות מר יוסי דקל:

מר דקל הינו בעליו של משרד הייעוץ הכלכלי K.O. Dekel & Co. מר דקל הינו בעל ניסיון רב בתחום הערכות השווי והייעוץ הכלכלי, כעיתונאי כלכלי ופרסם טור קבוע במגזין הכלכלי Forbes (Isr.) בתחום הניהול ושוק ההון, סמנכ"ל ומנהל מחוז בחברת ביטוח ציבורית, סמנכ"ל בתאגיד בנקאי מוביל, מנכ"ל של מספר חברות בתחומי הטכנולוגיה והשירותים הרפואיים וכיו"ר דירקטוריון וחבר במספר דירקטוריונים.

מר דקל מוסמך כמעריך שווי מימון תאגידי (CFV), אקטואר סיכוני חיים (LRA) וכאקטואר סיכונים פנסיוניים (PRA) מטעם לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA), מוסמך כחתם מורשה בביטוח חיים (CLU) מטעם American college והמכללה לביטוח בישראל, בוגר לימודי ביטוח במגמה למפקחי רכישה בביטוח חיים מטעם המכללה לביטוח ובריטון סוכן ביטוח מטעם משרד האוצר. בנוסף, מר דקל הינו בעל תואר B.A במדעי החברה והמתמטיקה עם התמחות בסטטיסטיקה, משלים כיום תואר M.B.A במנהל עסקים עם התמחות במימון מאוניברסיטת חיפה ומשמש מרצה בתחומים כלכליים שונים.

אודות משרד הייעוץ הכלכלי K.O. Dekel & Co:

משרד הייעוץ הכלכלי K.O. Dekel & Co הינו חברה מוביל, בלתי תלוי, המתמחה במתן שירותי ייעוץ כלכלי, עסקי ומימוני לחברות ישראליות ובינלאומיות, פרטיות וציבוריות, בוגרות וחברות הזנק ומשרדי ממשלה. המקצועיות הרבה של המשרד בתחומי הייעוץ (Start-up) הכלכלי מסייעת ללקוחותינו בתהליכי גיוס כספים, הנפקה לציבור, השקעה, מיזוגים ורכישות וכן בדיווחים הכספיים שלהם.