

29 במאי 2017

טיפ ממעריך שווי: דיסקאונטים בגין היעדר סחירות

מושג הסחירות עוסק ברמת הנזילות של זכות הונית כלשהי – משמע, באיזו מהירות וודאות ניתן להמיר את הזכות למזומן על פי שיקול דעתו של הבעלים. במאמר זה, אנו מגדירים את הסחירות כ-: "היכולת להמיר רכוש למזומן או לפרוע התחייבות במהירות", תוך שימוש בהגדרה שנקבעה במילון הבינלאומי למונחים בתחום הערכות השווי של עסקים (לצפייה במילון המתורגם לחץ כאן).

הסחירות מבטאת את הקלות היחסית ואת המהירות שבהן ניתן למכור נייר ערך כלשהו או סחורה כלשהי כאשר יתעורר הצורך, במחיר שוטף/נוכחי מייצג, וללא ויתור מהותי על המחיר רק בשל הצורך במימוש או במכירה.

רשות המסים האמריקאית (ה- IRS) מדברת על הרעיון הסחירות בהחלטה מקדמית מספר 77-287, אשר מטפל את בסוגיית המניות החסומות. החלטה מקדמית 77-287 נוגעת בסוגיות חשובות רבות הנוגעות לתיאוריה ולפרקטיקה של הדיסקאונט בגין היעדר הסחירות כמו גם בפירוט עמדת ה- IRS ביחס לסחירותן של מניות חסומות.



בהתייחס למאפייני ההשקעה של הנכסים, המונחים "סחירות" ו- "נזילות" משמשים כמילים נרדפות. לעומת זאת, המילון הבינלאומי למונחים בתחום הערכות השווי של עסקים עושה הבחנה בין השניים ומגדיר נזילות כ-: "היכולת להמיר רכוש למזומן או לפרוע התחייבות במהירות ובעלות מינימלית".

בהקשר של הערכות שווי של עסקים, המונחים "סחירות" ו- "נזילות" משמשים לעיתים קרובות באופן רופף. לדוגמה, המניות החסומות של חברה ציבורית מאבדות מסחירותן, בעוד שמניות לא חסומות של עסק פרטי, למרות שאינן נזילות, הן סחירות במובן שניתן לחפש להן קונה במחיר מוזל/מופחת. מרבית מעריכי השווי אינם עושים כל הבחנה בין נזילות לסחירות ותופסים את שני המרכיבים הללו יחדיו על ידי יישום דיסקאונט בגין היעדר סחירות עבור מניותיהן של חברות פרטיות.

 WWW.IAVFA.ORG



רחוב נתן ברניצקי 5, ראשון לציון 7524205, ישראל

 077-5070590  153-77-5070590  IAVFA1020@GMAIL.COM

כאשר כל יתר הגורמים האחרים נותרים קבועים, ניירות ערך של חברות ציבוריות סחירים יותר מניירות ערך של חברות ציבוריות, וניירות ערך הכוללים בחובם מגבלות על פי רוב סחירים פחות מניירות ערך שאינם כוללים מגבלות. דיוויד סימפסון, בחלקו השני של מאמרו שכותרתו - Minority Interest and Marketability Discounts: A Perspective: Part II Business Valuation Review, מתאר את רמות הסחירות, או, ליתר דיוק, את הגורמים המשפיעים (ביחס ישר וביחס הפוך) על הדיסקאונט בגין היעדר הסחירות. התרשים הבא נלקח מתוך מאמרו.

Factors Affecting Marketability

	A	B	C	D
Factors leading to a smaller discount for lack of marketability	Publicly traded	No restrictions on the sale of the securities	Registered securities	Active market relative to the size of the block in question
Factors leading to a larger discount for lack of marketability	Closely held	Restrictions on the sale of securities	Unregistered securities	Thin market relative to the size of the block in question

להרחבה בנושאים אלו ניתן לפנות לתוכניות ההסמכה השונות של הלשכה בתחומי הערכות השווי.

בכבוד רב,

רוני פולניצר

יו"ר ומנכ"ל לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל