



תואר - מוסמך במנהל עסקים

1231.3550 – ניתוח דוחות וערך נדל"ן א' Financial Statements Analysis and Valuation in the Real Estate Sector- A

דרישות קדם: ניהול המימון 1231.2410, דיווח כספי ובקרה בארגונים 1231.2321

סמסטר ב' – מחצית ראשונה

קבוצה	יום בשבוע	שעה	מטלת סיום	מרצה	דואר אלקטרוני	טלפון
	ב'	1545-1830	בחינה	רו"ח יבגני אוסטרובסקי	ostyav@gmail.com	050-6215823

[לפירוט לוחות הבחינות](#)

שעת קבלה – בתיאום מראש

עוזר הוראה – **טרם נקבע**

נוכחות בשיעורים -

חובת נוכחות בשיעורים נתונה לשיקול דעתו של המרצה, ועל המרצה לציין זאת בסילבוס הקורס.
מרצה שלא יציין זאת בסילבוס ייחשב הדבר כי אין בקורס חובת נוכחות בשיעורים.

היקף הלימודים

היקף קורס : 1 י"ס

ECTS = 4 י"ס – ECTS (European Credit Transfer and Accumulation System), ערך הניקוד של הקורס במוסדות להשכלה גבוהה בעולם שהינם חלק מ"תהליך בולוניה".

תיאור הקורס

מטרת הקורס הינה לספק לסטודנטים כלים תיאורטיים ומעשיים המשמשים לניתוח הדוחות הכספיים של חברות ולשם ביצוע של הערכות שווי, בדגש על שיטת היוון ההכנסות (DCF).
הקורס יכול להדגש לדוחות כספיים וניתוחם בענף הנדל"ן.

לתכני הלימוד המפורטים, ראו בהמשך הסילבוס.

תפוקות למידה

- עם סיום הקורס בהצלחה יוכל הסטודנט:
- להבין באופן פרקטי דוחות כספיים הערוכים לפי IFRS
 - להכיר מדדי Non-GAAP נבחרים
 - לבנות / ליישם מודל DCF
 - להכיר מדדים נבחרים בענף הנדל"ן

הערכת הסטודנט בקורס והרכב הציון

הערות	תאריך	מטלה	אחוז
		בחינה	100%

* מועד הבחינה יפורסם באתר הפקולטה- לוח בחינות.
* תלמיד, הנעדר משיעור המחייב השתתפות פעילה או שלא השתתף באורח פעיל, רשאי המורה להודיע למזכירות כי יש למחוק את שמו מרשימת המשתתפים. (התלמיד יחויב בתשלום בגין קורס זה)

פירוט המטלות בקורס

חובת נוכחות לפי דרישות המרצה.

הגשת תרגילים (75%).

עמידה בבחינת הסיום.

כל אי עמידה במי ממטלות הקורס מחייבת הודעה מראש (במייל) למרצה

מדיניות שמירה על טווח ציונים

החל משנה"ל תשס"ט מונהגת בפקולטה מדיניות שמירה על טווח ציונים בקורסי התואר השני. עקרונות השיטה חלים על כל קורסי התואר השני, ומדיניות השמירה על טווח הציונים תיושם לגבי הציון הסופי בקורס זה.

מידע נוסף בנושא זה מתפרסם בהרחבה באתר הפקולטה.

[לתקנוני מדיניות שמירת טווח ציונים](#)

הערכת הקורס ע"י הסטודנטים

בסיומו של הקורס הסטודנטים ישתתפו בסקר הוראה על מנת להסיק מסקנות לטובת צרכי הסטודנטים והאוניברסיטה.

אתר הקורס

אתר הקורס יהווה המקום המרכזי בו ימסרו הודעות לסטודנטים, לפיכך מומלץ להתעדכן בו מדי שבוע, לפני השיעור, ובכלל – גם בתום הסמסטר. (לצורך תיאום ענייני הבחינה למשל).

שקפי הקורס יהיו באתר הקורס באתר.

לתשומת לבכם - בכיתה י'דונו גם נושאים (ובפרט דוגמאות) שאינם מופיעים בשקפים או מופיעים בכותרת בלבד. כל אלו הינם חלק בלתי נפרד מחומר הקורס.

תכנית הקורס *

הערות	קריאת חובה	נושאים	תאריך	שיעור
	מצגות 1,2	כללי, Non-GAAP, תזכורת על מבנה הדוחות	28.2.2023	1
	מצגת 2,3	המשך, מבנה בסיסי של DCF	7.3.2023	2
		DCF – המשך	14.3.2023	3
	מצגת 4	הרחבות חשבונאיות	21.3.2023	4
	מצגת 5,6	התאמות תזרימיות, סגירת המודל	28.3.2023	5
	מצגת 7	מבוא לנדל"ן	18.4.2023	6
	מצגת 7	מבוא לנדל"ן (המשך)	25.4.2023	7
				8
				9
				10
				11
				12
				13
				14

*התכנית הינה בסיס לשינויים.

תכנים מפורטים:**1. מבוא**

- א. מהו ניתוח דוחות כספיים; מהי הערכת שווי ומדוע הם נדרשים
- ב. אם השוק יעיל, מדוע נדרש לבצע ניתוח?
- ג. מונחים: ניתוח טכני/ פונדמנטלי
- ד. פתיח: דוגמאות למצבים בהם ניתן היה לזהות תרמיות או בעיות חמורות באמצעות ניתוח
- ה. מקורות המידע הבסיסיים (דיווח רבעוני / חציוני ומועדיו; מונחים בסיסיים – חברה ציבורית, חברת אג"ח, תאגיד מדווח; תשקיף).
- ו. מבנה הדוח התקופתי.

2. לפני ניתוח הדוח – קריאת המידע החשבונאי

- א. המאזן – כולל דוגמאות נפוצים; פריטים נפוצים במאזן; חלוקה בין שוטף ובלתי שוטף; מאזן במקרים מיוחדים (דירור מוגן); הצגת מלאי דירות; השקעות במאזן על סוגיהן; מאזן מאוחד – מה משמעותו; הבעיות בשיטת השווי המאזני; משמעות המוניטין, הפרשות אקטואריות, ותלויות.
- ב. רווח כולל – רווח והפסד לעומת רווח כולל אחר; משמעות האיחוד; דוגמאות לדוחות רווח והפסד והבנת הסעיפים; היכן מסווגות הוצאות שונות; זיהוי של פריטים שאינם חזויים לחזור על עצמם; השפעה של השקעות שונות על רווח והפסד; השפעת שערוכים על רווח והפסד; נטרולים ברווח והפסד; ההבדל בין רווח לתזרים.
- ג. דוח על השינויים בהון העצמי – מבנה הדוח, דוגמה.
- ד. דוח תזרים מזומנים – מדוע הוא נדרש וחשיבותו; דוגמאות מהפרקטיקה; סוגי תזרים (שוטף, השקעה, מימון); התאמות לדוח תזרים; תבניות תזרים טיפוסיות.

3. לפני ניתוח הדוח – שימוש במדדי NON GAAP

- א. מדדים מקובלים – EBITDA על נגזרותיו, FFO, SSS, NOI, Same Property.
- ב. מדוע המדדים חשובים? דוגמאות.
- ג. חסרונות.
- ד. שימוש במדדים.
- ה. אופן חישוב חלק מהמדדים.

4. הערכת שווי פעילות

- א. מתודולוגיית DCF –
 1. המאזן החשבונאי לעומת המאזן ה"כלכלי".
 2. משמעות FCF.
 3. שלבי העבודה הטיפוסיים.
 4. נכסים והתחייבויות עודפים לעומת תפעוליים
 5. מונח ה-EV
 6. אופן ביצוע ההיוון.
7. שיקולים בתכנון המודל (תקופת תחזית; האם להניח גם תרחיש של פשיטת רגל; צמיחה בטווח ארוך; פיצול למספר מודלים).
8. שיקולים אנליטיים בבניית תחזית ההכנסות (גישות TOP DOWN, BOTTOM UP); ניתוח ענפי; קצב היסטורי; צבר הזמנות; אנליסטים; תחזיות - דוגמאות לבניית תחזית לפי ענפים.
9. שיקולים אנליטיים בבניית תחזית ההוצאות (חיזוי לפי רווחיות מסוגים שונים, חיזוי לפי קבוע/משתנה, חיזוי לפי ענף, בדיקת סבירות); שיקולי יתרון לגודל, דוגמה מלווה.
 - יחסי רווחיות והשוואה ענפית לצורך חיזוי הוצאות.
10. תחזיות מס והתחשבות במס נדחה.
11. ביצוע התאמות מ-NOPAT ל-FCF לתחזיות לבסיס תזרימי:
 - ביטול פחת ותחזית פחת
 - השקעה בהון חוזר: על סמך הבנת יחסי יעילות תפעולית ומשמעותם (CCC)

- השקעה ברכוש קבוע: יחסי ROA, יחסי מכירות לר.ק, בניית תחזית פחת וחילוץ השקעה.
- 12. שיעור ההיוון WACC – שיקולים בבחירתו; שיטות לחישובו; דוגמאות.
- 13. בניית מודל באמצעות אקסל.
- 14. סגירת המודל – ביצוע ניתוחי רגישות; בדיקת סבירות באמצעות השוואה למכפילים ויחסי ROA בענף על סמך סטטיסטיקה.
- ב. מתודולוגיות מכפילים – מתי מתאימה; סוגי מכפילים נפוצים; EV/EBITDA ומשמעותו. מאגרי מידע למכפילים בעולם;
- ג. מתודולוגיות NAV – מתי מתאימה, סוגיות ביישומה.

5. העשרת ידע

- א. ביאורים נבחרים בדוחות – ביאור שווי הוגן נדלן להשקעה; ביאור פרופורמה; ביאור הון חוזר צפוי; ביאור מצב פיננסי; ביאור שווי הוגן מכשירים פיננסיים ומשמעותו;
- ב. חוות דעת רוי"ח – דוגמאות ומשמעות; מנגנוני בקרה – SOX ומשמעותו;
- ג. הוצאות מס – חשבונאות לעומת מס הכנסה, משמעותם של מסים נדחים וההשפעה שלהם על שווי החברה. ביאור מס אפקטיבי משמעותו.
- ד. ניתוח נזילות וחוב (כתלות בזמן)*
 - 1) כלים לניתוח – דירוג אשראי; דירוג מקומי לעומת גלובאלי; PD לפי דירוג; קשר שבין דירוג לתשואה; יחסים המסבירים דירוג; שיקולים איכותיים לדירוג;
 - 2) יחסי כיסוי FFO, יחס כיסוי ריבית; השוואה;
 - 3) ביצוע דירוג סינתטי לפני הנפקה – דוגמאות.
 - 4) חיזוי PD לפי מרווח; חיזוי PD לפי דירוג סינתטי.
 - 5) מדד אלטמן – השימוש בו, יתרונותיו וחסרונותיו.
 - 6) מאגרי מידע סטטיסטיים ליחסי כיסוי.
 - 7) יחסי נזילות – שוטף, מהיר, מידי, אורך נשימה – משמעותם של היחסים; החסרונות ביחסים; מתי היחסים אינם מעידים על מצב החברה? הדגמה על מספר חברות.
 - 8) יחסי מינוף / איתנות פיננסית – הגדרת הון עצמי והון זר; מינוף חשבונאי לעומת כלכלי; יחס מינוף;
 - 9) יחסי כיסוי נפוצים – השוואת התוצאות לקבוצות דירוג.
 - 10) תזרים מזומנים חזוי לצרכי נזילות – מהות המידע; שיקולים בניתוח סבירות.
 - 11) הליכי הבראה והשתקפותם בדוחות – מימושי נכסים; שינויים מבניים; ניקוי אורוות.

6. שיקולים איכותיים בהערכת שווי

- א. ניתוח SWOT – אופן ביצועו ודוגמאות.
- ב. ניתוח סיכונים.
- ג. אלמנטים הקשורים בלקוחות (ריכוז, פיזור, ג"ג) ובספקים.
- ד. אלמנטים הקשורים בבעלי שליטה והנהלה.
- ה. נזילות, סחירות והשפעתן (דוגמאות).
- ו. פרמיות שליטה לעומת רכישת מיעוט, השקעה באג"ח לעומת השקעה במניות.
- ז. מתווי הנפקה בסיסיים – והשלכתם על שווי חברה (לפני / אחרי הכסף).

7. נדל"ן

- א. דוחות כספיים של חברות נדל"ן
- ב. מדדים נבחרים לענף הנדל"ן
- ג. ניתוח דוחות נדל"ן בגישת NAV

קריאת חובה

- מצגות הקורס.
- בקורס ישנה חוברת עזר.

קריאת רשות

Damodaran, Aswath. *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset - 3rd edition* (Wiley Finance, 2012).

שוב, שלומי. אוסטרובסקי, יבגני. *חשבונאות פיננסית חדשה: IFRS 2020* (2018)

Shuv, Shlomi. Ostrovsky, Yevgeni. *Fair Value in Accounting – From Theory to Practice* (Anthem Press, 2022)