



שיעורי הוצאות ההנהלה והכלליות (G&A/Sales) הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31 בדצמבר 2024

מעריך השווי המוערך האקטואר רועי פולניצר מציג את שיעורי הוצאות ההנהלה הנורמטיביים המייצגים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל- 31.12.2024.

שיעורי הוצאות ההנהלה והכלליות הראויים לענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2024

שיעור הנה"כ	שם הענף
4%	נפט וגז (הפצה)
3%	נפט וגז (ייצור וחיפושים)
4%	נפט וגז (משולב)
7%	סיטונאי מזון
7%	עיבוד מזון
4%	עץ ונייר
3%	פחם ואנרגיה קשורה
4%	פלדה
7%	פרסום
5%	ציוד בנייה
15%	ציוד ושירותים משרדיים
11%	ציוד חשמלי
5%	ציוד מוליכים למחצה
13%	ציוד תקשורת
4%	קמעונאות (REIT)
11%	קמעונאות (אספקה לבניה)
12%	קמעונאות (כללי)
11%	קמעונאות (מכולות ומזון)
10%	קמעונאות (מפיצים)
14%	קמעונאות (קווים מיוחדים)
8%	קמעונאות (רכב)
11%	רהיטים/ריהוט לבית
6%	ריט (קרן להשקעות במקרקעין)
4%	רכבים ומשאיות
13%	שידור
8%	שירותי מחשב
10%	שירותי מידע
8%	שירותי סביבה ופסולת
2%	שירותי שדות גז
5%	שירותי תמיכה בתחום הבריאות
13%	שירותי תקשורת
10%	שירותים לעסקים וצרכנים
15%	שירותים פיננסיים (ללא בנקים וביטוח)
0%	שירותים ציבוריים (כללי)
2%	שירותים ציבוריים (מים)
2%	תובלה אווירית
21%	תוכנה (אינטרנט)
8%	תוכנה (בידור)
15%	תוכנה (מערכת ואפליקציה)
0%	תחבורה (מסילות רכבת)
1%	תחנות כוח
4%	תעופה וחלל/הגנה
14%	תקשורת אלחוטית
18%	תרופות (ביוטכנולוגיה)
13%	תרופות (פרמקולוגיה)

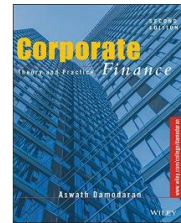
כאומד לשיעור הוצאות ההנהלה והכלליות של כל ענף בישראל בחרתי את ה-G&A/Sales הממוצע הענפי נכון ל- 31.12.2024 מתוך מחקרו של פרופ' Aswath Damodaran מאוניברסיטת NYU שכותרתו Operating and Net Margins by Industry עבור ענפי משק שונים בארה"ב אשר פורסם ב- 9 בינואר 2025 באתרו Damodaran Online.

לעניות דעתי שיעורי הוצאות ההנהלה והכלליות הנקובים במחקרו של המלומד יכולים לשמש כשיעורי הנה"כ נורמטיביים מייצגים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל- 31.12.2024, לצורך ביצוע הערכות שווי בשיטת ה-DCF.

שיעורי הוצאות ההנהלה והכלליות הראויים לענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2024

שיעור הנה"כ	שם הענף
9%	כלל השוק
7%	אלקטרוניקה (כללי)
15%	אלקטרוניקה (לצרכן ולמשרד)
6%	אנרגיה ירוקה ומתחדשת
6%	אריזה ומיכלים
12%	בידור
8%	ביטוח
5%	ביטוח אלמנטרי
6%	ביטוח חיים
0%	ביטוח משנה
5%	בניה למגורים
5%	בניית ספינות
2%	בתי חולים/מוסדות בריאות
9%	גומי וצמיגים
3%	הובלה אווירית
3%	הובלות
18%	הוצאה לאור ועיתונות
25%	הלבשה
4%	הנדסה/בינוי
19%	הנעלה
15%	השכלה
17%	השקעות וניהול נכסים
9%	חומרי בניין
4%	חלקי חילוף לרכב
3%	חקלאות
11%	טבק
14%	טלוויזיה בכבלים
3%	כימיה (בסיסי)
6%	כימיה (מגוון)
10%	כימיה (מומחיות)
4%	מוליכים למחצה
17%	מוצרי בריאות
18%	מוצרים לבית
5%	מחשבים/ציוד היקפי
14%	מידע וטכנולוגיה בתחום הבריאות
11%	מכונות
15%	מלונאות/משחקים
6%	מסעדות/הסעדה
13%	משקאות אלכוהוליים
19%	משקאות קלים
2%	מתכות וכרייה
3%	מתכות יקרות
21%	נדל"ן (כללי/מגוון)
5%	נדל"ן (פיתוח)
16%	נדל"ן (תפעול ושירותים)
13%	נופש

במאמר זה אציג את שיעורי הוצאות ההנהלה והכלליות (הנקראים גם שיעורי הנה"כ) הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2024, לצורך בניית תחזית פיננסית המשמשת להערכת שווי החברה בשיטת ה-DCF. נכיר כי לצורך יישום שיטת זרמי המזומנים המהווים (DCF), שאת פרטיה ניתן לראות בספרו של Aswath Damodaran, Wiley Corporate Finance (לפעילות העסקית של החברה בבניית תחזית פיננסית) ובגיבוש שיעור היוון (המותאם למידת הסיכון הגלומה בתחזית על פני משך אופק ההיוון, כאשר אופק ההיוון המקובל בהערכות שווי הינו 5 שנים. תימוכין לכך ניתן למצוא הן בסעיף 35 לתקן חשבוונאות בינלאומי IAS 36 Impairment of Assets – והן במאמרו של פולניצר שכותרתו קובעצית השוק "שוטף+5 שנים". מהו אופק ההיוון המקובל בהערכות שווי תאגידים בעולם במסגרת שיטת ה-DCF? אשר פורסם ב- 15 במרץ 2020 באתר שווי פנימי).



במסגרת בניית התחזית הפיננסית, מעריך השווי עורך תחזית לבני מרכיבי ההכנסות וההוצאות של הפעילות העסקית המוערכת, השקעותיה ברכוש קבוע ובהון חוזר, הערכת פוטנציאל הצמיחה שלה, הערכת סביבת הסיכון בה היא פועלת ואת שווי הפעילות בתום אופק ההיוון (קרן, ערך השייר משנה 6 ועד לאינסוף המתקבל מהיוון אינסופי של התזרים באמצעות נוסחת גורדון). על פי מאמרו של ה"ה דקל ופולניצר שכותרתו אקטואר, לבנות תחזית כלכלית ומצוגת עסקיות אתה יודע? אשר פורסם ב- 10 בנובמבר 2017 בכתב העת לחשיבה ניהולית ואסטרטגית – סטטוס או לחילופין על פי מאמרו של פולניצר שכותרתו זירקטור, הידעת כי שיטת ה-DCF -דורשת 308 השושים מתמטיים ו-220 אומדנים סטטיסטיים? אשר פורסם ב- 12 במאי 2022 בכתב העת לחשיבה ניהולית ואסטרטגית – סטטוס שיעורי הוצאות ההנהלה והכלליות מהווים תשומות (inputs), משתני כניסה) בבניית התחזית הפיננסית במסגרת שיטת ה-DCF.

הוצאות הנהלה וכלליות

קבוצת המיון של הוצאות ההנהלה והכלליות כוללת את כל הוצאות התקופתיות של החברה שלא נכללו בעלות המכר, הוצאות המחקר והפיתוח, הוצאות המכירה והשיווק או בהוצאות המימון. מדובר במשכורות של הנחלת החברה (פרט למנהלי הייצור והשיווק), אנשי הכספים, ההנהלה, השמירה, המחשוב, השמירה, האדמיניסטרציה וכד'. כן מדובר בהוצאות על דואר וטלפונים, צורכי משד, מחשבים, כיבודים ומתנות (שאינן בתחום קידום המכירות), שכר דירה או פחת של מבני ההנהלה, הכספים, המחשבים וכד'.

שיעור הוצאות ההנהלה והכלליות

היחס שבין הוצאות ההנהלה והכלליות לבין המכירות התקופתיות, מודד למעשה את שולי הוצאות ההנהלה והכלליות שהחברה מאבדת מכל שקל של מכירות. ככל ששולי הוצאות ההנהלה והכלליות גדולים יותר, רמת הסיכון להפסד גדולה יותר, וכל עלייה חריגה ובלתי צפויה באחד ממרכיבי הוצאות ההנהלה והכלליות /או ירידה ברווח הגולמי של המוצר, עלולים לגרום להפסדים תפעוליים. ולהיפך: ככל ששולי הוצאות ההנהלה והכלליות נמוכים יותר, החברה תוכל לספוג תנודות חדות יותר במרכיבי הוצאות ההנהלה והכלליות שלה /או ירידה ברווח הגולמי שלה, מבלי להסתכן בהפסד.

$$\text{שיעור הוצאות ההנהלה והכלליות} = \frac{\text{הוצאות ההנה"כ}}{\text{ס"ה המכירות}}$$

אומדנים אמפיריים

הנחת הבסיס האקסיומטית של מעריכי שווי תאגידים בישראל העושים שימוש בממוצעים הענפיים בארה"ב עבור פרמטר פיננסי מסוים (שיעור הוצאות ההנהלה והכלליות במקרה דגן שלפנינו), הנקובים במחקריו של Damodaran, היא שהענף בישראל שאילו משתייכת החברה המוערכת מתנהג בדומה לענף המקביל בארה"ב, ועל כן הממוצע הענפי הנקוב במחקרו של Damodaran בעבור ענף מסוים בארה"ב מונח ע"י מעריכי שווי תאגידים בישראל כאומדן סביר המשקף באופן כלכלי נאות את הממוצע הענפי של הענף המקביל בישראל.

הכותב הוא מייסד ויו"ר לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל, חבר בוועדות להקמת רשימות מומחים מטעם בית המשפט בתחומי ההתמחות אקטואריה וכלכלה תחת מינוי סגן ראש הממשלה ושר המשפטים ובהשכמת ממצא מקום נשיאת בית המשפט העליון ואוטוריטה מקצועית ידועה ומוכרת בישראל בתחומים של אקטואריה וכלכלה (הערכות שווי), מומחה לאקטואריה, בר סמכא בהערכות שווי ובעל מקצוע מוערך בתחומים הללו שעל סמך משקלו הסגולי בתחומים הללו הקים איגוד מקצועי מוכר ובעל מוניטין הפועל בתחומים הללו.