

BudgetSmart — נספח מתודולוגי: הנחות המודל

גרסה 16 · V-36 בספטמבר 2026

מסמך זה מתאר את ההנחות והכללים שלפיהם התוכנה מחשבת. הוא נכתב כדי שתדע בדיוק מה עומד מאחורי כל מספר — ומה המספר אינו אומר.

BudgetSmart היא תוכנה לתכנון והערכה. היא אינה תחליף לבדיקת נאותות, לייעוץ מס או להערכת שווי מקצועית.

1. עקרונות היסוד

- הכל נגזר מנתוני הבסיס שהזנת. אין נתונים חיצוניים, אין ממוצעי ענף ואין הנחות סמויות.
- אין בינה מלאכותית ואין יצירת טקסט. כל משפט מסקנה הוא טקסט כתוב מראש שנבחר לפי תנאים מספריים. אותם נתונים מפיקים תמיד את אותו משפט, מילה במילה.
- כל הסכומים ללא מע"מ. התוכנה מניחה שהמחזור וההוצאות מוזנים נטו.
- אופק הבדיקה של הפרויקט הוא חמש שנים, קבוע ובלתי תלוי במבנה המימון.

2. עץ ההחלטה — שלושה צירים

ההכרעה אינה מפל של מבחנים אלא שלושה צירים בלתי תלויים, שכל אחד נצבע בנפרד. הצבע החמור מביניהם קובע את ההכרעה הכוללת.

ציר	מה הוא בודק	מתי אדום
א — בריאות העסק	רווחיות תפעולית	EBITDA אפס או שלילי
ב — כלכלת העסקה	התשואה במחיר שהוזן	IRR הפרויקט אפס או שלילי, או שאין אף תזרים חיובי
ג — מימון וסולבנטיות	יכולת לשרת את החוב	DSCR מתחת ל-1, בור תזרימי, או יתרת חוב הגבוהה משווי היציאה

EBIT שלילי אינו פוסל. כאשר ה-EBITDA חיובי וה-EBIT שלילי, הפחת בולע את מלוא הרווח. לכך שתי סיבות אפשריות — רכישת ציוד חד-פעמית או שחיקה מתמשכת — ולכן הציר נצבע צהוב ומוצגת השאלה, ולא נקבעת פסילה על סמך תזמון חשבונאי.

גם מחיר גבוה אינו פוסל. מחיר מעל טווח השווי מסמן צהוב ומזמין משא ומתן או בדיקת הנחות. רק הפסד תפעולי או תשואה שאינה חוזרת פוסלים.

3. הערכת שווי

טווח המכפילים

מכפיל	תפקידו
4×	העוגן השמרני. קובע את ערך היציאה בחישובי התשואה, ומהווה את הקצה התחתון של טווח השווי
5×	המכפיל הטיפוסי לעסק יציב עם פיזור לקוחות סביר
6×	הקצה העליון של הטווח. מחיר מעליו מפעיל את אזהרת המחיר

מבחן המחיר בהכרעה רץ מול הקצה העליון (6×). מכפיל 4× הוא עוגן שמרני להצגה ולערך היציאה — הוא אינו סף הכרעה.

התאמות מאזניות

ההתאמות — מזומן עודף, חוב נטו, הון חוזר חריג והתאמות ידניות — מתקנות את השווי התפעולי לשווי החברה בפועל. ההתאמות משפיעות על השווי, לא על התשואה.

- השווי המותאם הוא השווי הקובע. מדדי התשואה — ROI, IRR ותקופת ההחזר — נגזרים מהמחיר ששולם בפועל, ומוצגים במספרם הבסיסי; הערך המותאם מוצג לצידו כמידע.
- ההכרעה רצה על המדד הבסיסי. הסיבה מעשית: הזנת ההתאמות דורשת מומחיות, ולעיתים מוזנת יתרת סוף שנה במקום ממוצע. הכרעה שמתהפכת בגלל הנחה כזו מסוכנת יותר מהכרעה שמתעלמת ממנה.
- מדדי ההון העצמי אינם מותאמים. ההתאמה נוגעת לשווי החברה, לא לתשואה שהניב המחיר ששולם.

. מדדי תשואה

מדד	הגדרה
IRR העסקה	תשואה פנימית על הפרויקט, ללא מימון. אופק חמש שנים, ערך יציאה לפי $4 \times$
IRR ההון העצמי	תשואה לבעלים: EBIT בניכוי שירות החוב, ובשנה החמישית גם שווי היציאה בניכוי יתרת ההלוואה
ROI מצטבר	(EBIT מצטבר לחמש שנים פחות ההשקעה) חלקי ההשקעה. מצטבר ולא מהוון — אין לחלק אותו במספר השנים
תשואה על ההון העצמי	מצטבר לחמש שנים, כולל שווי המכירה ובניכוי יתרת החוב
תקופת החזר	ההשקעה חלקי התזרים השנתי

הגרסה השנתית של כל מדד מצטבר היא ה-IRR. חלוקה של ROI מצטבר במספר השנים מתעלמת מריבית דריבית וממועד קבלת הכספים, וניתן מספר שגוי. ה-IRR מוצג בכרטיס לצד ה-ROI בדיוק לשם כך.

כשיתרת החוב בתום חמש השנים גבוהה משווי היציאה, שווי ההון העצמי ביציאה שלילי — ומדדי ההון מוצגים כ"לא זמין" לצד אזהרה המפרטת את הפער. מספר חסר עדיף על מספר שגוי.

סיבה שנייה ל"לא זמין" היא מבנה תזרים שאין לו פתרון תשואה יחיד. כאשר זרם הבעלים מחליף סימן יותר מפעם אחת — מצב אופייני להלוואות בוליט, שבה הקרן נפרעת בבת אחת בשנה האחרונה — ייתכנו כמה ערכי IRR מתמטיים וייתכן שאין אף אחד. הצגת מספר יחיד במצב כזה תטעה, ולכן התוכנה מציגה "לא זמין" ומסבירה לצידו מדוע, ומפנה אל יחס כיסוי החוב ואל יתרת המזומן כמדדים שכן מוגדרים באותו מבנה מימון.

5. מימון ויכולת שירות החוב

יחס כיסוי החוב (DSCR) נסרק על כל שנות ההלוואה, והמדד המוצג הוא השנה הקשה ביותר — לא השנה הראשונה. בהלוואות בוליט או בגרייס ארוך, השנים הראשונות מחמיאות והיחס האמיתי מתגלה רק כשהקרן מתחילה להיפרע. השנה הקובעת מצוינת לצד המספר.

היחס	המשמעות
מתחת ל-1.0	התזרים אינו מכסה את שירות החוב. אדום
1.0 עד 1.2	כיסוי גבולי. צהוב
מעל 1.2	כיסוי נוח לפי סף המתודולוגיה

סדר מקורות המימון: מזומן שהוקצה במפורש להשקעה, לאחריו הון עצמי, ורק את היתרה מממנת ההלוואה.

רק מזומן שהוקצה במפורש מקטין את ההלוואה. יתרת הבנק שלא הוקצתה נשארת ככרית תזרימית ואינה נבלעת אוטומטית בהשקעה. כרטיס מקורות המימון מציג את שלושת המקורות — מזומן שהוקצה, הון עצמי והלוואה — ואת סכומם, השווה להשקעה.

6. תזרים המזומנים

- התזרים אינו הרווח. ההכנסות נגבות לפי ימי האשראי ללקוחות, והתשלומים לספקים לפי ימי האשראי מהם.
- בעסק קיים נכנסת בחודשים הראשונים גם הגבייה של סוף השנה הקודמת. אם הוזנה יתרת לקוחות בפאנל ההתאמות — היא קובעת את החלוקה; אחרת נגזר אומדן מהכנסות אשתקד. החלוקה מניחה שהיתרה טרייה; חוב בפיגור ייגבה לאט יותר.
- בעסק חדש אין יתרת לקוחות פתיחה, ולכן המחסור בחודשים הראשונים אמיתי — זהו ההון החוזר שיש לממן ביום הראשון, ולא כישלון עסקי.
- יתרת הספקים פועלת באותה שיטה בצד התשלומים.

7. התשואה הנדרשת ושיעורי ההיוון

התוכנה משתמשת בשני שיעורים נפרדים, ואין לבלבל ביניהם.

השיעור	למה הוא משמש	טווח
התשואה השנתית המבוקשת	מהוון את הערכות שווי 1 ו-2, ומשמש קו ייחוס ל-IRR הפרויקט	מינימום 1%, ללא תקרה
שיעור היוון להערכה 3	מהוון חמש שנות EBIT ללא ערך שיורי — הערכה 3 בלבד	0.1% עד 40%

הרף שהגדרת הוא קו ייחוס אישי ואינו פוסל. תשואה מתחתיו מסמנת צהוב ומופיעה במסקנה, אך אינה הופכת עסקה תקינה לפסולה. הפסילה שמורה לתשואה אפס או שלילית — שם המשקיע מקבל בחזרה פחות ממה שהשקיע.

הערכה 3 היא תרחיש ייחוס ולא "רצפה" מובטחת: סדר שלוש ההערכות עשוי להשתנות לפי הנתונים, ותשואת אג"ח ממשלתית אינה שיעור סיכון עסקי. שיעור נמוך מעלה דווקא את התוצאה — שיעור גבוה יותר הוא הקריאה השמרנית.

8. מעקב ביצוע מול תחזית

שלב 7 מציג שני בסיסי מדידה נפרדים, ומתג עובר ביניהם. כל בסיס נמדד בפני עצמו. השלב כולו פתוח במהדורת Pro; במהדורה החינמית מוצג מבנה הטבלה בלבד.

הבסיס	מה מזינים	מול מה משווים
תקציב מול ביצוע	הכנסה כפי שהוכרה בספרי העסק — לפי מדיניות ההכרה שלך: אספקה, חשבונית או תקבול — ועלות המכר המשווית לה	שורות הרווח וההפסד של התחזית
תזרים מול ביצוע	תקבולים ותשלומים בפועל, ללא מע"מ	הגבייה והתשלומים המתוזמנים בתחזית

אין אומדנים בדף הזה. חודש שלא הוזן נשאר ריק ואינו נכלל בהשוואה. גזירת מספר במקום שהמשתמש יודע את האמיתי היא החלפת מדידה באומדן.

טבלת ההשוואה סוגרת את החשבון. בין הרווח התפעולי לשורה התחזית מנוכים פחת, מימון ומס, ולכן הם מוצגים בשורה נפרדת שנגזרת כשארית — סכום פחות הסעיפים שמעליו. כך כל שורה בטבלה נובעת מהשורות שמעליה, ואין סכום שנעלם בלי הסבר. בבסיס המזומן השורה אינה כוללת פחת, שאינו תנועת מזומן, ותווייה "מימון ומס ששולמו".

שלושת הרכיבים בשורה הזאת אינם מאותו מקור, והתוכנה אומרת זאת מתחת לטבלה: המס מחושב מהרווח בפועל שהזנת, בעוד הפחת והמימון נלקחים מהתחזית — אין להם הזנת ביצוע נפרדת. זו החלטה מכוונת: הפחת ידוע מראש מלוח הפחת והמימון מלוח הסילוקין, ואין שם מה למדוד. המשמעות המעשית היא שאם מבנה החוב שונה בפועל באמצע השנה — פירעון מוקדם, מיחזור או גרייס — שורת המימון תמשיך להציג את התחזית, ויש לקחת זאת בחשבון בקריאת הרווח הנקי.

טבלת "מרווח לתזרים" מגשרת בין הרווח לתזרים ומפרידה בין שתי סיבות שונות לבור מזומנים: רווחיות, שמתקנים במחיר או בהוצאות, ותזמון, שמתקנים בתנאי אשראי או במסגרת. הגישור מוצג רק על החודשים שנמדדו בשני הבסיסים, ומציין זאת במפורש.

מדיניות ההכרה בהכנסה קובעת מה אתה מקליד, לא כיצד התוכנה מחשבת. יש להשתמש באותה מדיניות בכל שנים-עשר החודשים, אחרת ההשוואה בין חודשים מאבדת משמעות.

9. מה התוכנה אינה עושה

- אינה מבצעת בדיקת נאותות ואינה מאמתת את הנתונים שהוזנו.
- אינה מחליפה הערכת שווי מקצועית לצורכי מס, משפט או עסקה.
- אינה מחשבת מע"מ, ואינה מטפלת במטבע חוץ, בהפרשי שער או בעסקאות מרובות ישויות.
- אינה מנבאת. היא מחשבת את התוצאה של ההנחות שהזנת.

כאשר מדד אינו ניתן לחישוב, התוכנה מציגה "לא זמין" ואינה מציגה אפס. אפס הוא מדידה; חוסר יכולת לחשב אינו. אם מדד מרכזי נשבר, החישוב נעצר, מוצגת התראה, והייצוא נחסם — כדי שלא ייצא דוח שאינו תואם למסך.