

הרצאה מקצועית ניהול סיכונים תזרים מזומנים

19 בדצמבר 2023



ד"ר טל מופקדי – אוניברסיטת ת"א

Numerics

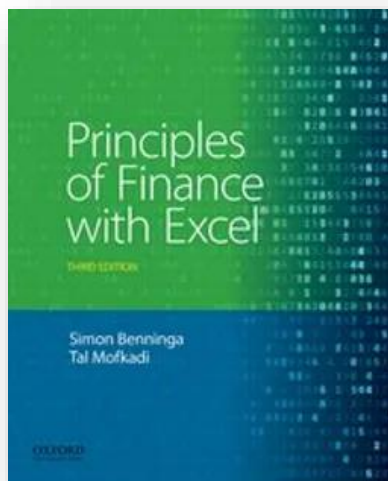
ייעוץ כלכלי ומימוני

Bezalel St. Ramat-Gan 5252103 Israel • Phone: (+972)-76-5401679 • tal@numerics.co.il

רח' בצלאל 3 רמת-גן 5252103, ישראל • טל': 076-5401679

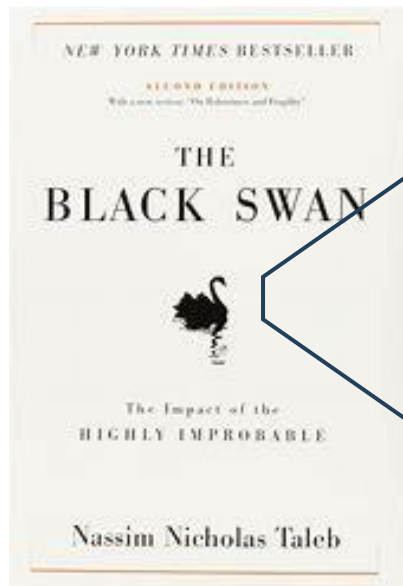
www.numerics.co.il

- ד"ר בכלכלה פיננסית (אוניברסיטת ת"א)
- שותף מנהל בחברת ייעוץ (נומריקס ייעוץ כלכלי ומימוני)
- ליווי חברות, מיזוגים, רכישות, דירקטוריונים, וכו'
- מרצה באקדמיה
 - אוניברסיטת ת"א
 - מוסדות אקדמיים נוספים בישראל
 - מוסדות אקדמיים בחו"ל (וינה, אמסטרדם, יפן, Northwestern וכו')
- ספרי לימוד מקצועיים:



למה חשוב לנהל את סיכוני התזרים?

- משפיע על יכולתה של החברה להיכנס לפרויקטים חדשים
- מעמיד את החברה בסיכון חדלות פירעון
- משפיע על יכולת החברה ללוות כספים מגופים חיצוניים
- משפיע על יכולת החברה לחלק דיבידנדים



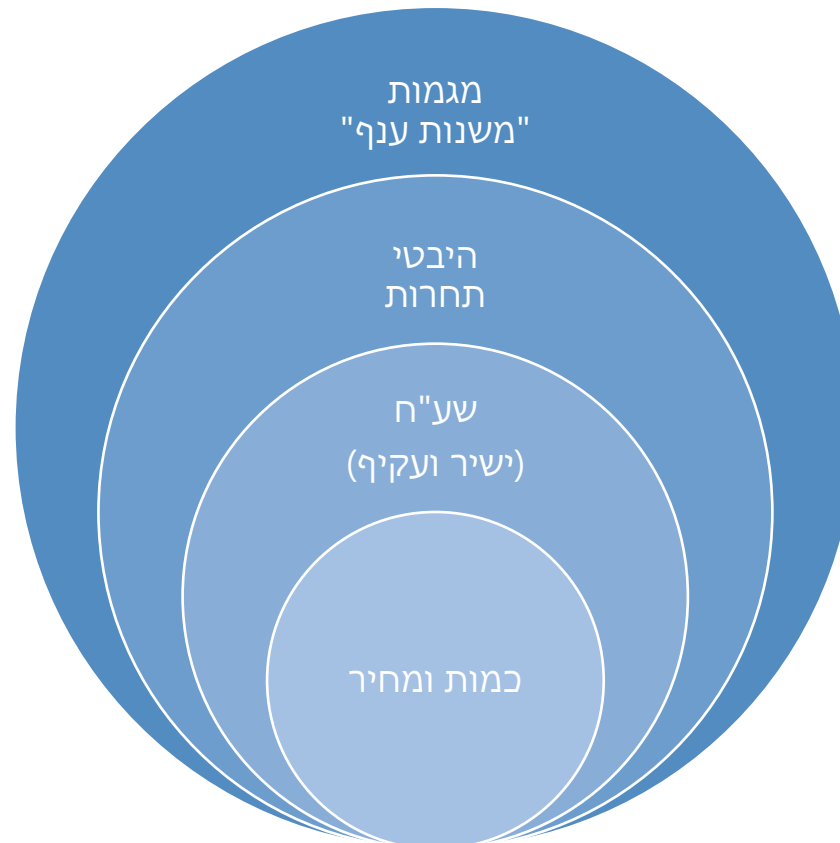
The “no ruin” theorem

- מבנה תזרים מזומנים טיפוסי

...	שנה 2	שנה 1
		הכנסות
		עלויות
		<u>רווח</u>
		השקעות הוניות בניכוי פחת
		השקעות בהון חוזר
		תזרים מזומנים חופשי

- כל שורה משפיעה באופן משמעותי על תזרים המזומנים החזוי

- הכנסות = כמות * מחיר
- לרוב – הנושא הברור ביותר והידוע ביותר למנהלי החברות
- חשוב לזכור לדון בהשפעות ממעגלים שונים:



- גם – ידוע וברור לרוב
- חשוב לדון בהיבטים ברמות השונות
 - שרשראות אספקה,
 - אינפלציה,
 - כח-אדם זמינותו.
- גיוון מקורות רכש ותוכנית גיבוי למקרה שמקור מסוים "נחסם";
- נקודה חשובה ממנה מתעלמים לרוב: מזעור הסיכון התפעולי(!)

	לפני	אחרי	לפני	אחרי	
	100	90	100	90	הכנסות
	(70)	(70)	(20)	(20)	הוצאות קבועות
	0	0	(50)	(45)	הוצאות משתנות
	(70)	(70)	(70)	(65)	סה"כ הוצאות
	30	20	30	25	רווח

- מסקנה: סיכון תזרים נמוך יותר ככל ששיעור ההוצאות המשתנות גבוה יותר(!)

- מה זה הון חוזר?

שנה 0	שנה 1	שנה 2	...
מלאי			
לקוחות			
(ספקים)			
סה"כ הון חוזר			
השקעה בהון חוזר			

- מקור מימון זה נובע מפערי עיתוי!
- ניהול נכון של מקור זה עלול לשחרר מזומנים רבים.

חסרונות:

- קשה לניהול (מלר"ג???)
- עשוי "להתהפך"

דוגמה לניהול ההון החוזר (שופרסל)

שופרסל בערבון מוגבל

תמצית דוחות על המצב הכספי ביניים מאוחדים ליום

31 בדצמבר 2022 (מבוקר) מיליוני ש"ח	30 בספטמבר 2022 (בלתי מבוקר) מיליוני ש"ח	30 בספטמבר 2023 (בלתי מבוקר) מיליוני ש"ח
9	-	9
307	360	358
446	443	421
2,248	2,329	2,302
1,173	1,538	1,484
75	73	65
4,228	4,713	4,639
86	-	83
2,178	2,420	2,163
4,172	4,072	4,286
256	233	254
234	198	226
174	157	192
7,100	7,080	7,204
245	245	245
1,649	1,649	1,649
69	68	79
(85)	(85)	(85)
1,257	1,261	1,451
3,135	3,138	3,339
84	(1)	97
3,219	3,137	3,436
14,547	14,930	15,279

התחייבויות
 חלויות שוטפות של התחייבויות לתאגידים במקאיים
 חלויות שוטפות של אגרות חוב
 חלויות שוטפות של התחייבויות בגין חכירה
 ספקים ונותני שירותים
 זכאים ויתרות זכות הפרשות

סה"כ התחייבויות שוטפות

התחייבויות לתאגידים במקאיים
 אגרות חוב
 התחייבויות בגין חכירה
 הטבות לעובדים, נטו
 התחייבויות אחרות
 מסים נדחים

סה"כ התחייבויות שאינן שוטפות

הון
 הון מניות
 פרמיה על מניות
 קרנות הון
 מניות באוצר
 יתרת עודפים

סה"כ הון המיוחס לבעלים של החברה

זכויות שאינן מקנות שליטה

סה"כ הון

סה"כ התחייבויות והון

שופרסל בערבון מוגבל

תמצית דוחות על המצב הכספי ביניים מאוחדים ליום

31 בדצמבר 2022 (מבוקר) מיליוני ש"ח	30 בספטמבר 2022 (בלתי מבוקר) מיליוני ש"ח	30 בספטמבר 2023 (בלתי מבוקר) מיליוני ש"ח
631	661	810
90	550	640
1,467	1,700	1,092
170	167	212
928	1,005	1,063
-	19	-
3,286	4,102	3,817
47	130	53
61	90	62
108	111	120
29	70	29
3,530	3,507	3,553
1,380	953	1,461
1,535	1,507	1,519
4,411	4,305	4,502
160	155	163
11,261	10,828	11,462
14,547	14,930	15,279

נכסים
 מזומנים ושוי מזומנים
 פיקדונות לזמן קצר
 לקוחות
 חייבים ויתרות חובה
 מלאי
 השקעות אחרות

סה"כ נכסים שוטפים

השקעה בחברות כלולות
 הלוואות לחברות כלולות
 חייבים ויתרות חובה
 השקעות אחרות
 רכוש קבוע
 נדל"ן להשקעה
 נכסים בלתי מוחשיים
 נכסי זכות שימוש
 מסים נדחים

סה"כ נכסים שאינם שוטפים

סה"כ נכסים

• הון חוזר בשופרסל ל-Q32003:

• $1092 + 212 + 1063 - (2302 + 1484) = (1,419)$

מה המשמעות של הון חוזר ברמה כזו?

- הון חוזר בשופרסל: ~1.4B
- עלות מימון: ~4%

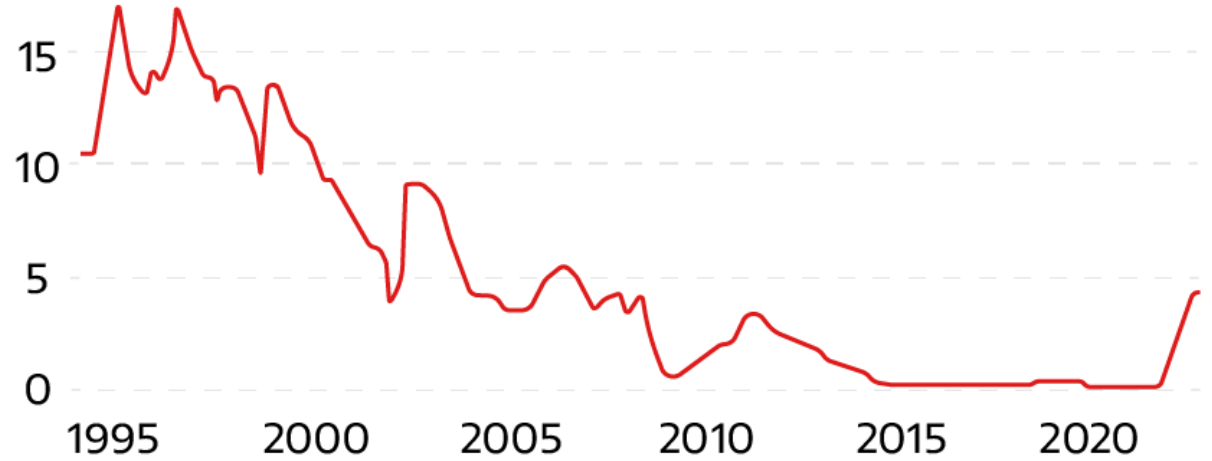
שם	סימול	עסקה אחרונה	שער אחרון	שינוי יומי	שינוי יומי ב-%	נפח מסחר (בא' ש"ח)	מח"מ	תשואה ברוטו	תשואה נטו	ערך מתואם
שוב אנרגיה אגחא	1198571	סגירה	107.05	0.05	0.05%	1,963.7	4.84	5.91	4.83	102.58
שולם ביזנס אגחג	1171446	סגירה	98.74	0.38	0.39%	32.4	0.25	14.27	12.02	101.02
שולם ביזנס אגחד	1182047	סגירה	92.19	0.82	0.90%	74.3	0.96	13.36	11.28	101.37
שופרסל אגח ה	7770209	סגירה	103.92	0.00	0.00%	1,818.5	3.06	4.10	3.31	101.00
שופרסל אגח ז	7770258	סגירה	98.34	0.01	0.01%	1,581.1	3.89	4.30	3.65	101.17

- שופרסל "מוסיפה" לתזרים שלה כ-56 מיליון ש"ח בשנה רק מניהול ההון החוזר שלה (!)

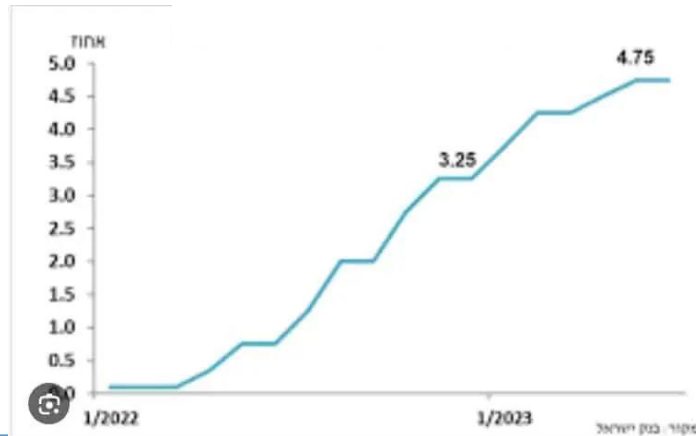
• $1.4B * 4\% = \sim 56M$

y

ריבית בנק ישראל ב-30 השנה האחרונות



מקור: נתוני ועיבודי בנק ישראל



תודה על ההקשבה!

tal@numerics.co.il

ד"ר טל מופקדי

אוניברסיטת תל-אביב

נומריקס ייעוץ כלכלי ומימוני בע"מ