

כרמי ידע  
לטפס איתך גבוה

אוניברסיטת  
אריאל  
בשומרון  
היחידה ללימודי חוץ והמשך



קורס סמנכ"לי כספיים

# ניתוח דוחות כספיים כאמצעי לאיתור אורות אדומים בדיווח הכספי

רו"ח רוני אלרואי (LL.M)

16 באפריל, 2019

# Houston, We Have A Problem

## הנפקות ללא בטחונות

דוח תזרים חזוי אפריקה השקעות לשנת 2014 (מיליוני ₪)	
שימושים	544
מקורות עצמיים	84 בלבד
גיוס צפוי מלבייב והציבור	329
חברות מוחזקות	264
סה"כ מקורות	677 אפשר להירגע...

נתונים מעניינים דה לסר לשנת 2013 (מיליוני \$)	
רווח ב 2013	46.8
שערוכים ב 2013	42.4 "מילה וחצי" באומדנים הקריטיים
רווחי אקוויטי ב 2013	16
רווח עצמי יש?	מפסידים !!BIG TIME
תזרים יש?	2.6 מפעילות שוטפת



# Houston, We Have A Problem

## קובונטים לא מתאימים בשטרי נאמנות



1. וילאר - 50% מהרווח המאוחד לא כולל שערורך נכסים. הון עצמי כולל את זכויות המיעוט...
2. קרדן - מגבלות משמעותיות אבל... התבססות על הרווח במאוחד.
3. נייר חדרה - יחס הון למאזן על בסיס מאוחד (הפעם לפחות ללא NCI...)
4. אשטרם נכסים - רווח מאוחד. במידה וההון מספיק גדול ניתן לחלק רווחי שערורך...

## בעיות נכון להיום...

- צור שמיר - ביטוח ישיר - צייר לי עסקה...
- תעשייה אווירית - IFRS 15



# Houston, We Have A Problem

## בסיס נתונים חשבונאי בעייתי

- ✓ **היוון עלויות אשראי - עלות האשראי אינה רלוונטית לשווי מימוש הנכסים**
- ✓ **ירידת ערך - ביטול ההסתמכות על שווי שימוש לגבי השקעות סחירות**
- ✓ **מסים נדחים - ביטול הכנסות מסים שאינן בגדר הפרשי עיתוי**
- ✓ **רווחי אקוויטי - נטרול מלא, כולל בגין חברות בנות**
- ✓ **ניתוח שינויים במדיניות החשבונאית - שימת דגש על שינוי מדיניות בדרך של Restatement**
- ✓ **נטרול התחייבויות שלא יביאו ליציאת משאבים - במיוחד נגזרים**
- ✓ **נטרול השפעות IFRS 2 - בתקופות גרועות נרשמות הכנסות**
- ✓ **רכישה עצמית של מניות - יישום גישת הנטו**

# Houston, We Have A Problem

## בסיס נתונים חשבונאי בעייתי (המשך)

### Block Discounts ✓

✓ החלפת נכסים לא כספיים (Top Slicing Model)

✓ נטרול רווחי IFRS הנובעים מצירופי עסקים:

1. רווח מרכישה הזדמנותית (אזית אטריוט)
2. Step Acquisition (דסק"ש שופרס; בנק Yes)
3. אופציות PUT לבעלי הזכויות שאינן מקנות שליטה;
4. רווח מפדיון מוקדם של אגרות חוב (אלפיט הדמיה)
5. תמורה תלויה בצירוף עסקים (כת"ב אנדרומדה)
6. ניתוח עסקאות רכישה (PPA) לאיתור "המצאות" חשבונאיות וחשיפות מס, כגון:
  1. יישוב יחסים קודמים (חוזיים ושאנים חוזיים);
  2. תשלום לבעלי מניות לשעבר על מנת שיכהנו כאנשי מפתח לאחר הרכישה (BGI אמפליז); ועוד...

# חברות פשוטות לניתוח

## רמי לוי שיווק השקמה

מסקנות	2012	2013	יחס פיננסי
<b><u>נזילות:</u></b>			
מקובל בתעשייה	1.08	1.14	יחס שוטף
גבוה יחסית	0.85	0.89	יחס מהיר
<b><u>יעילות תפעולית:</u></b>			
מרשים מאוד אך מסוכן		20.6	ימי המלאי (בימים)
<b><u>רווחיות:</u></b>			
ההבדל נובע מהמסים (קשה לניתוח מיידי)	145,233	152,135	EBITDA
	186,034	175,695	FFO
רווחים מנוהלים - אין מקריות	0.21	0.21	רווח גולמי
	0.045	0.04	רווח תפעולי

# חברות פשוטות לניתוח

רמי לוי שיווק השקמה

רמי לוי בדוחות 31.12.2018:



- שומר על יחסי הנזילות - שוטף (1.2), מהיר (0.7) - בעייתי יותר
- שומר על רווחיות גולמית (0.22) ויורד בתפעולית (0.3) - הגיוני...
- ימי מלאי - 29 יום (עדיין מהיר אך יש חסרון לגודל שהוא גם יתרון)



# סוגיות מתקדמות בניתוח דוחות מגזרי פעילות

שם החברה	בחינה איכותית	בחינה כמותית
אשדר	-	רווח גולמי חזוי בגין חוזי מכירה שנחתמו. בניגוד גמור לכללי ההכרה בהכנסה החשבונאיים אבל... סחטין!
אידיבי אחזקות	תשעה מגזרים לפי חברות בת (סלקום, שופרסל) ו/או פעילויות (נפט וגז). יש אפילו מגזר קרדיט סוויס.	תוצאות המגזר בניכוי NCI, מדווחים על מגזר התיירות למרות שאינו בר דיווח.
טבע	עד 2012 אין מגזרים. החל מ 2013 חלוקה לתרופות גנריות וייעודיות	-
אום	"מאפה ומשקאות"??? אני לא הבנתי כלום מהביאור	-
דלק רכב	המסקנה: עדיף לקנות פורד פוקוס על ...BMW	-

# סוגיות מתקדמות בניתוח דוחות מגזרי פעילות

שם החברה	בחינה איכותית	בחינה כמותית
שטראוס	הם רציניים החברה האלה? "תענוג והנאה"; "בריאות ואיכות חיים"; יש הפרדה טובה של הקפה.	-
אלביט מערכות	אין מגזרים אבל נשתף פעולה 😊	-
דור אלון	-	רגע של ציניות: מנטרלים ירידות ערך...
בי קומיוניקיישנס	-	אין הפחתת עודפי עלות (ההוצאה הגדולה בדוח רווח והפסד הנובעת מרכישת בזק).
אפקון	-	רווח תפעולי בנטרול שערך נדל"ן להשקעה, ירידת ערך רכוש קבוע והכנסות אחרות/רווחי הון ממימוש רכוש קבוע.

# סוגיות מתקדמות בניתוח דוחות

## מטבע חוץ והפרשי שער



- שיטת תרגום הדוחות הכספיים יוצרת הפרדה בין הפעילות הריאלית לבין הפרשי השער.
- ההיגיון החשבונאי מוביל לאסון בניתוח הדוח הכספי!
- המקרה של אפריקה ישראל, כמשל:

רווחי שערוך בסך כולל של כ- 495 מיליון ש"ח הנובעים מאפי פיתוח בעיקר כתוצאה מהשפעת התחזקות שער החליפין של דולר ארה"ב מול הרובל בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2014 בשיעור של כ-20%, (מתוכם כ- 400 מיליון ש"ח נרשמו ברבעון השלישי של שנת 2014, במהלכו שער החליפין של דולר ארה"ב התחזק מול הרובל בשיעור של כ-17%) אשר הביא לרישום רווחי שערוך וזאת לאור העובדה כי תזרים ההכנסות במטבע מקומי, שהוא הרובל הצפוי מנכסי נדל"ן (אשר חוזי השכירות בגינם צמודים לדולר ארה"ב) גדל נומינלית כאשר מטבע הדולר ארה"ב מתחזק, לכן שווי הנכס במטבע המקומי עולה ונזקפים רווחי שערוך. כנגד רווחי השערוך שנבעו מהשפעות שערי חליפין כאמור רשמה אפי פיתוח קיטון בקרן הון התאמות מתרגום דוחות כספיים.

# סוגיות מתקדמות בניתוח דוחות

מטבע חוץ והפרשי שער

- ועוד קצת טכניקה "הורסת" לסיום: הגישה הישירה של התרגום מול השיטה העקיפה.
- ושוב, המקרה של אפריקה ישראל, כמשל:

דוחותיה הכספיים של פעילות חוץ שאינה מוחזקת במישרין, מתורגמים לשי"ח לפי שיטת האיחוד בשלבים, לפיה הדוחות הכספיים של פעילות החוץ מתורגמים תחילה למטבע הפעילות של חברת האם הישירה ולאחר מכן מתורגמים למטבע הפעילות של החברה האם הסופית. לפיכך, בעת מימוש פעילות החוץ שאינה מוחזקת במישרין, הקבוצה אינה מסווגת מחדש לרווח והפסד את הסכום המצטבר בקרן התרגום בגובה הסכום שהיה נוצר לו פעילות החוץ הייתה מתורגמת ישירות לשי"ח.

# סוגיות מתקדמות בניתוח דוחות

מטבע חוץ והפרשי שער

שם החברה	פעילות	מטבע פעילות
תכלית דולר	תעודת סל המשקיעה במכשירים צמודי דולר בלבד	שקל חדש ☺
קסם מטבעות	תעודת סל המשקיעה במכשירים הצמודים למטבעות שונים למעט שקל חדש.	שקל חדש ☺
ב.ס.ר אירופה	נדל"ן בצ'כיה (קרונה), גרוזיה (לארי), רומניה (רון) ופולין (זלוטי).	שקל חדש - בגלל המשקיעים הישראלים
בריינסוויי	עיקר ההכנסות בדולר ומלקוח אחד. ההכנסות שקליות.	שקל חדש
אודיוקודס	הכנסות בדולר והוצאות בשקלים/דולר	דולר ארה"ב
סקיילקס	רוכשת מסמסונג בדולר (בעבר ביורו) ומוכרת בישראל. פעילותה בישראל (נכסים) והאשראי שלה בשקלים.	דולר ארה"ב ☺

**לדיון - מה עושים עם הפרשי השער???**

---

# תודה רבה!

---

הערות, הארות ותובנות באשר למצגת ותכניה יתקבלו בברכה ☺

[alroyron@gmail.com](mailto:alroyron@gmail.com)

052-3240888

כרמי ידע   
לטפס איתך גבוה

  
אוניברסיטת  
אריאל  
בשומרון  
היחידה ללימודי חוץ והמשך

