

ניהול הון חוזר אופטימלי

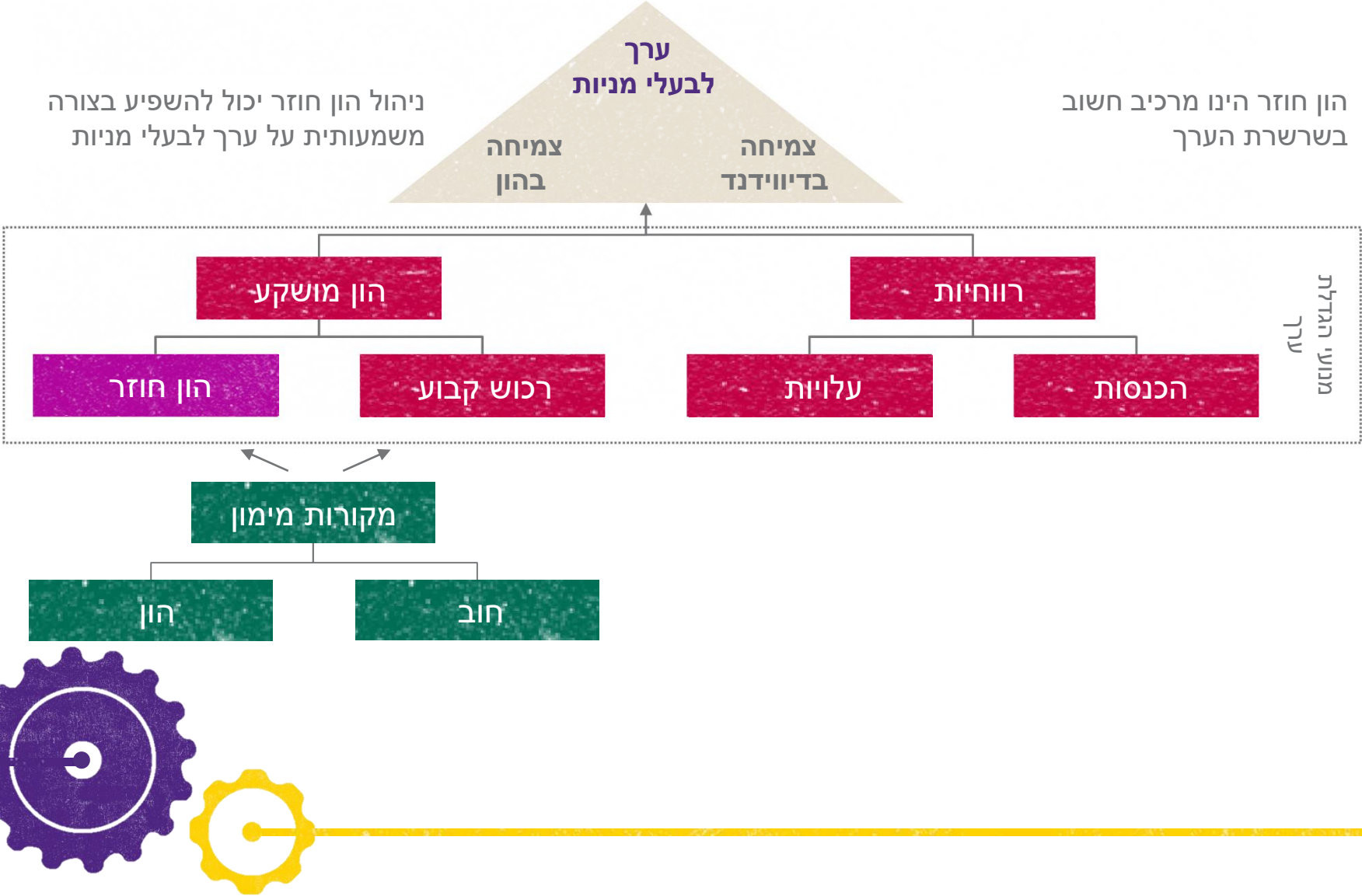
הועידה השנתית למימון תאגידי

15 בנובמבר 2016

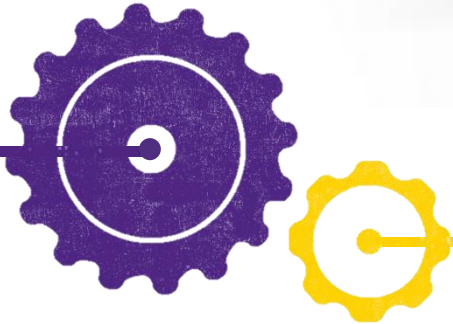
רו"ח שלומי ברטוב, מנכ"ל
פאהן קנה יועצים בע"מ



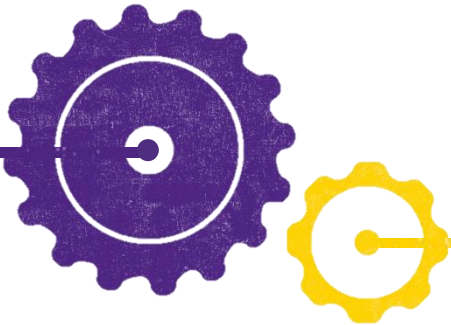
חשיבות ההון החוזר



הון חוזר מהווה **חמצן נחוץ וחיוני ל"נשימתה"** של החברה.

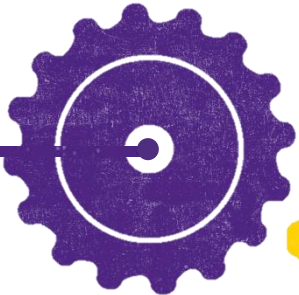
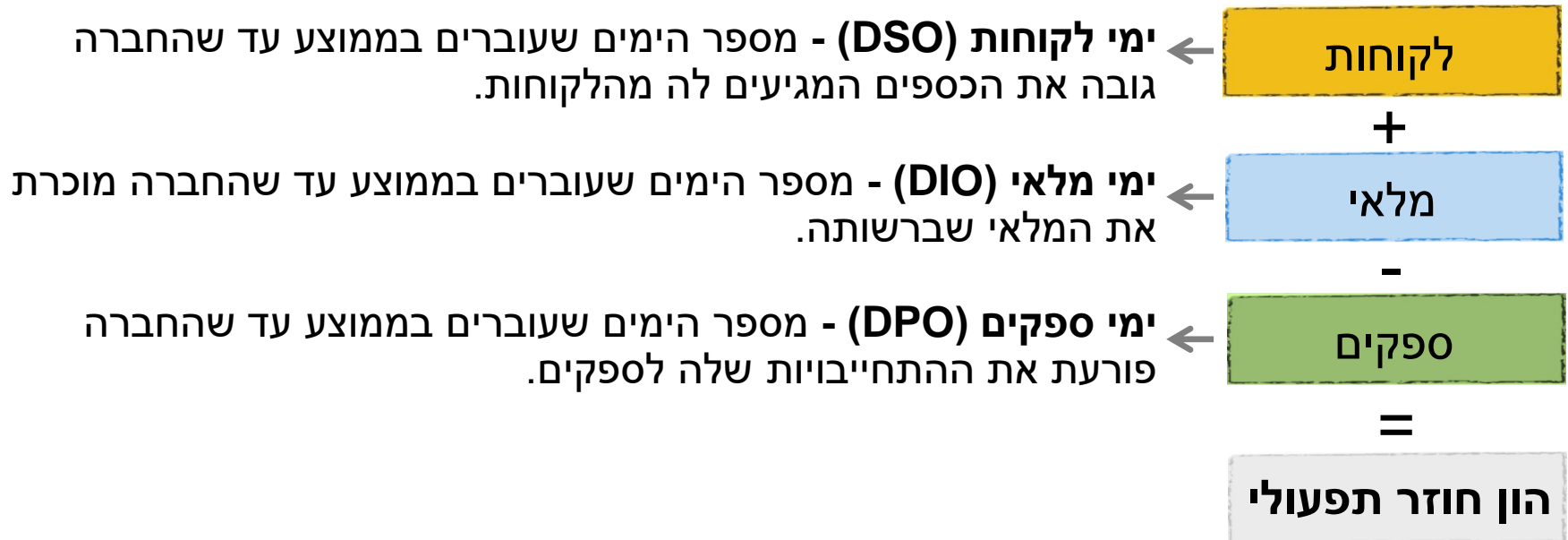


- ניהול הון חוזר – ישראל מול העולם
- ניתוח ענפים בשוק הישראלי
- אתגרים, תהליכי התייעלות ודוגמאות
- סיכום



הגדרת ההון החוזר התפעולי

ההון החוזר התפעולי הינו הנכסים השוטפים התפעוליים (שיתממשו בטווח של השנה הקרובה) בניכוי ההתחייבויות השוטפות התפעוליות (שישולמו בטווח של השנה הקרובה) – **לקוחות, מלאי וספקים.**

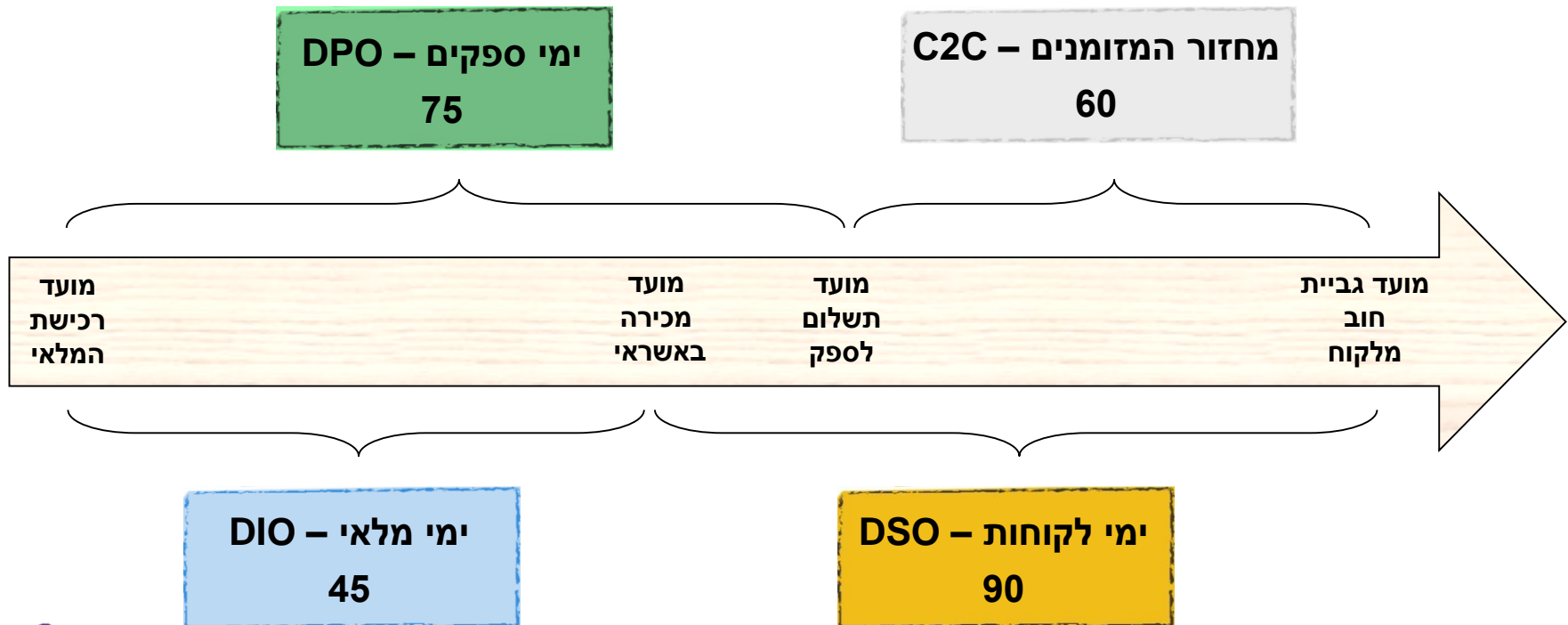


Days of Inventory Outstanding - DIO
Days of Payables Outstanding - DPO

Days of Sales Outstanding - DSO

מחזור המזומנים – C2C

$$(DIO + DSO) - DPO = (C2C) \text{ מחזור המזומנים}$$



ימי המזומנים (C2C או CCC) - מספר הימים שעל החברה להמתין בממוצע בין מועד פירעון ההתחייבות לספקים לבין מועד גביית הכספים המגיעים לה מהלקוחות.

Cash Conversion Cycle - **CCC**
Days of Inventory Outstanding - **DIO**
Days of Payables Outstanding - **DPO**

Cash to Cash - **C2C**
Days of Sales Outstanding - **DSO**

דוגמאות לניהול צרכי הון חוזר מהעולם

Year-to-date free cash flow increased 26% to \$5.7 billion, **boosted by efficient working capital management.**

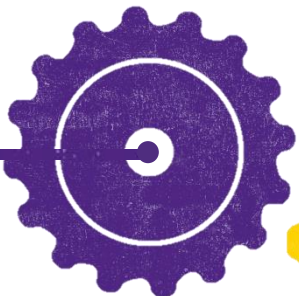
Disney

As a result of the wage increase and better training, Wal-Mart has managed to reduce inventory turnover and **improve working capital management.**

Wal-mart

Our ongoing focus on working capital management should result in free cash flow for the year of over \$1 billion.

Syngenta



syngenta

Walmart



מקור: דיווחי החברות.

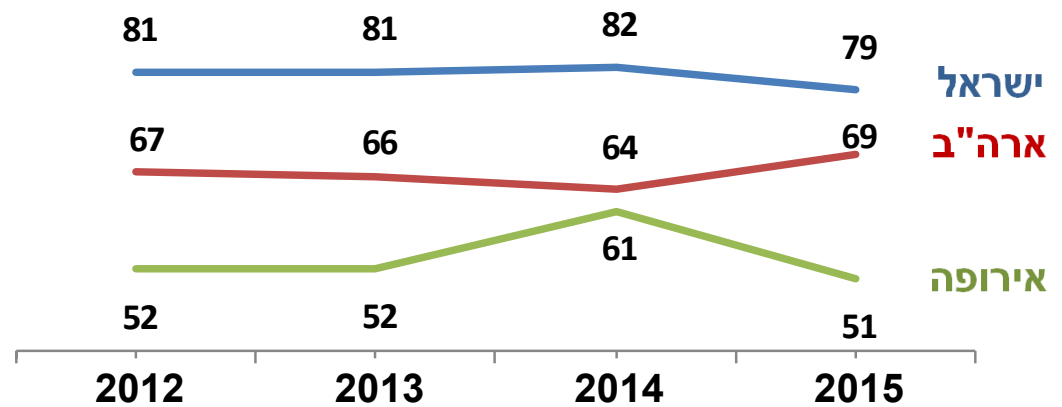
ישראל מול שאר העולם

- להלן ניתוח ימי C2C בחברות מהענפים נבחרים בבורסה בשנים 2012-2015:



ביצועי ההון החוזר בישראל נמוכים משמעותית מאירופה וארה"ב.
קיים מקום לשיפור!

השוואת ביצועי הון חוזר (במונחי C2C) בין ארה"ב, אירופה וישראל



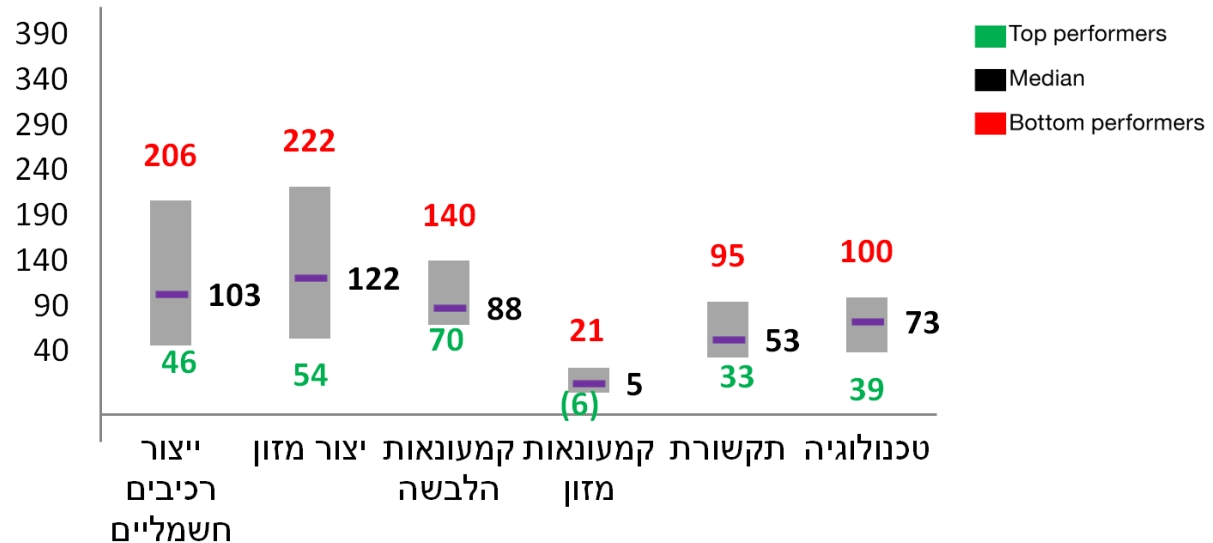
- בשנים האחרונות ימי ה-C2C בישראל הינם כ-80, לעומת כ-65-70 בארה"ב וכ-50-60 באירופה.

מקור: חברות בבורסה הישראלית, S&P 500 US, S&P 350 Europe, עיבודי GT.

ניתוח ההון החוזר בישראל

- ניהול נכון של הון חוזר יכול להביא למקור מימון נוסף חשוב. להלן **ניתוח ימי C2C** בענפים נבחרים בבורסה בישראל:

ניתוח C2C שנת 2015



על החברות הנמצאות **בטווח התחתון** לפעול לשיפור ימי ה-C2C.

לחברות הקמעונאות מחזור C2C קצר בהשוואה לחברות התעשייתיות, בשל אופי סלי הקנייה, המלאי המהיר וכוחן בשוק על פני הספקים.

מקור: מערכת בלומברג, עיבודי GT.

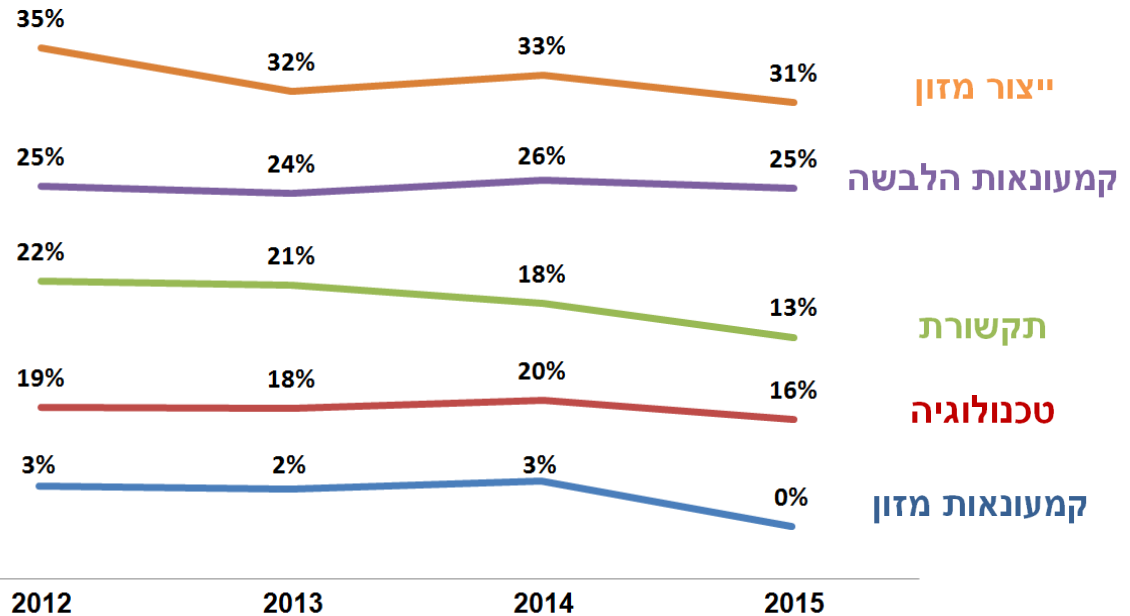
ניתוח ההון החוזר בישראל (המשך)

- להלן ניתוח התפתחות שיעור ההון החוזר מהמכירות בחברות מהענפים נבחרים בבורסה בשנים 2012-2015:

$$\frac{\text{הון חוזר תפעולי}}{\text{מכירות}} = \text{שיעור הון חוזר תפעולי}$$

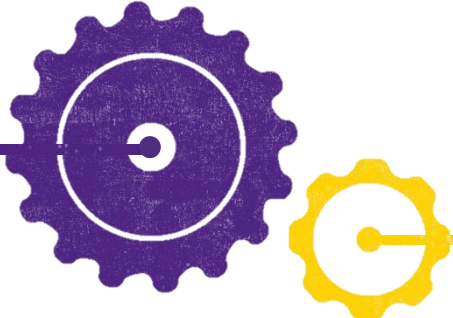
בשנים האחרונות ובעיקר בשנת 2015 נרשמה מגמת שיפור קלה בביצועי ההון החוזר במגוון ענפים.

ניתוח הון חוזר מהמכירות בענפים נבחרים



עבור חברה עם מחזור הכנסות של **700** מיליון ש"ח, המשמעות של הורדת שיעור הון חוזר ב- **1%** הינה הגדלת קופת המזומנים ב- **7** מיליון ש"ח.

מקור: מערכת בלומברג, עיבודי GT.



אתגרים בניהול הון חוזר

אופטימיזציה וניהול מושכל של צרכי הון חוזר מהווה אתגר משמעותי לפירמות במגוון תחומים.

1 צרכים תפעוליים (כגון מימון שרשרת אספקה)

2 התייחסות לניהול תזרים מזומנים והון חוזר כאל נושא מימוני ולא **כאחריות ארגונית**

3 ניהול מותאם של צרכי הון חוזר כולל הבנת חשיבות ניהול מושכל של צרכי הון חוזר על ידי **כל הדרגים הרלוונטיים** בפירמה

4 זמינות של **מדדים תפעוליים** ושימוש בהם



תהליך שיפור סעיפי ההון החוזר התפעולי

קיימים שלושה תהליכי קצה לקצה המרכיבים את מחזור המרה למזומנים:

מדובר בתהליך ייעול ההתקשרות מול **לקוחות** החברה, התהליך נעשה משלב הזמנת הסחורה ע"י הלקוח ועד לקבלת התשלום.

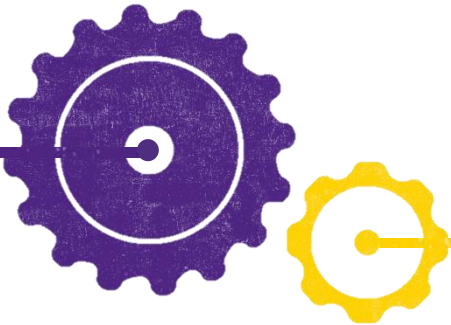
Order to cash (OTC)

מדובר בתהליך ייעול החזקת **המלאי**, התהליך נעשה משלב הזמנת הסחורה על ידי החברה ועד למכירתה ללקוח.

Forecast to Fulfil (FTF)

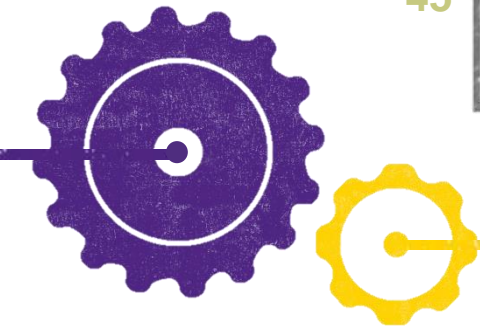
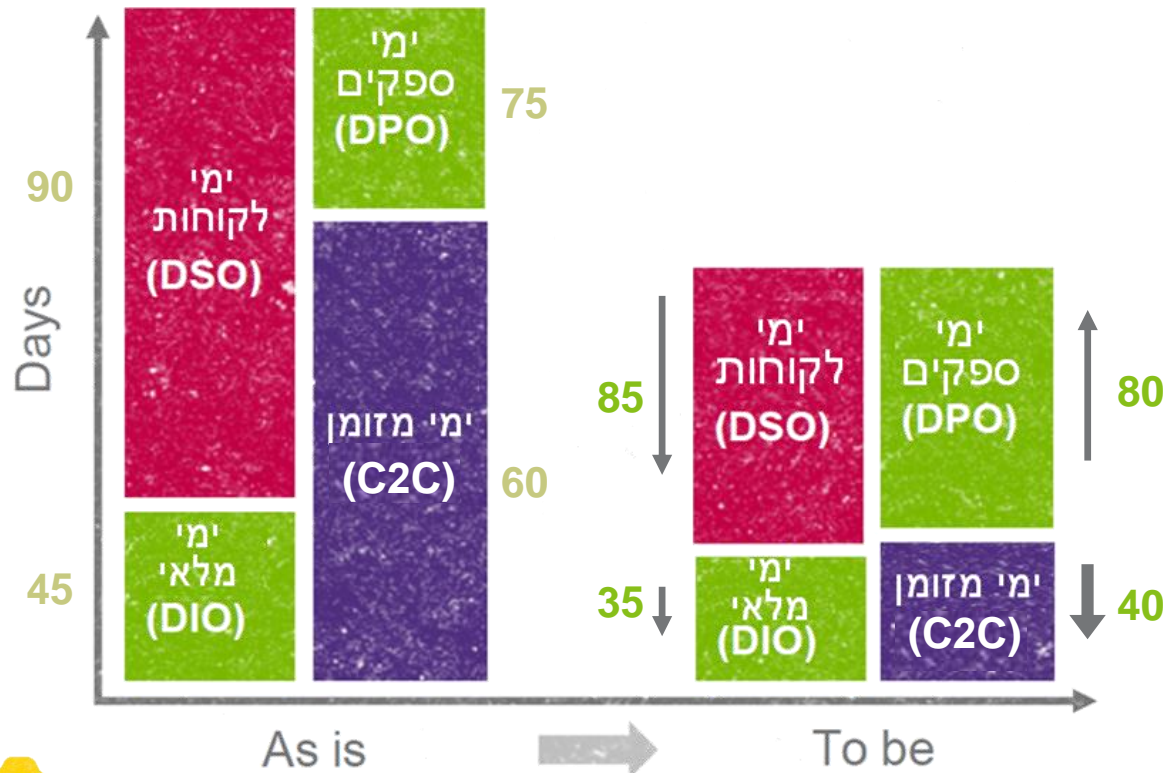
מדובר בתהליך ייעול ההתקשרות מול **ספקי** החברה, התהליך נעשה משלב הזמנת הסחורה ועד לתשלום עבורה.

Procure to Pay (PTP)



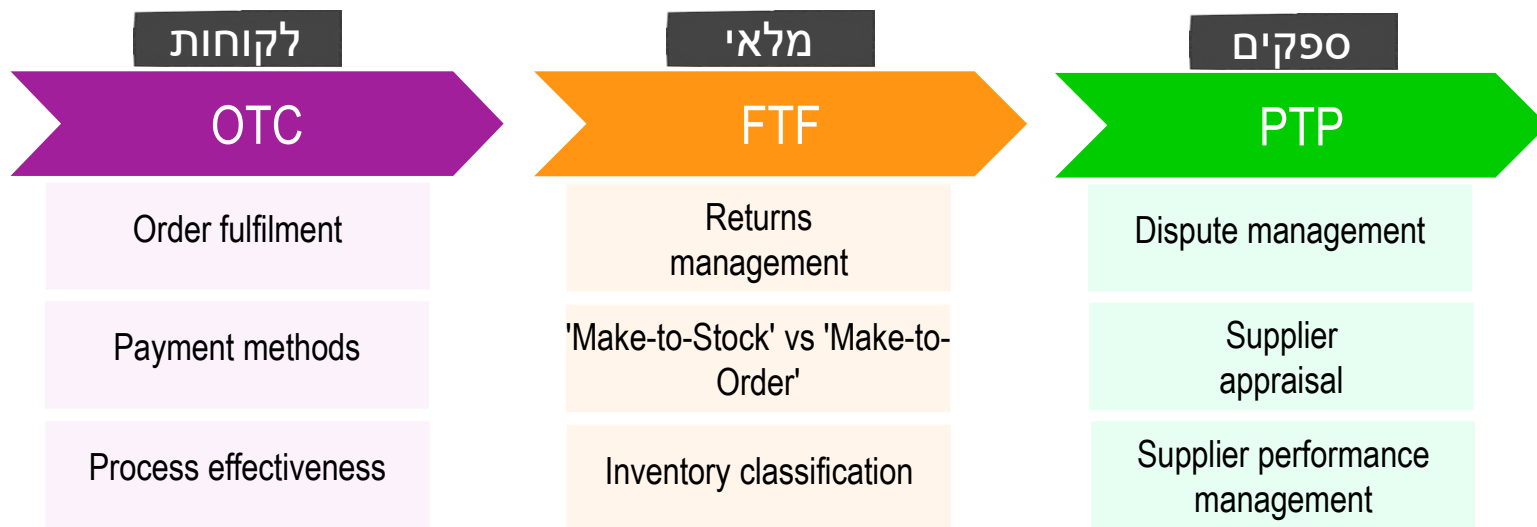
תהליך שיפור סעיפי ההון החוזר התפעולי

$$(DIO + DSO) - DPO = (C2C) \text{ מחזור המזומנים}$$



דוגמאות בדיקות אפשריות בתהליכי קצה לקצה

קיים מגוון רחב של מנפיי שיפור לכל אחד מתהליכי קצה לקצה, להלן מוצגות מספר דוגמאות ייעול לכל מהתהליכים (OTC, FTF, PTP).



גישת GT:

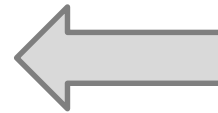
1. Data Analysis ושימוש במערכי תוכנה.
2. יישום מודלים וניתוח סטטיסטי.
3. שיפור והטמעת נוהלי עבודה.

המרת ההון החוזר למזומנים הינו כלי חשוב לייעול החברה מבחינה מימונית ותפעולית

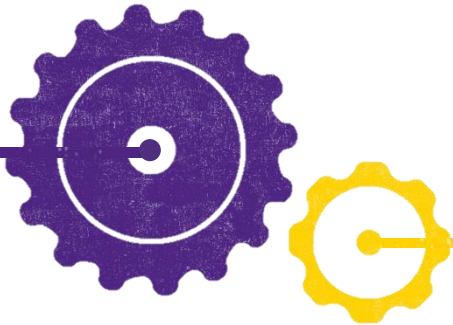
רצוי



מצוי



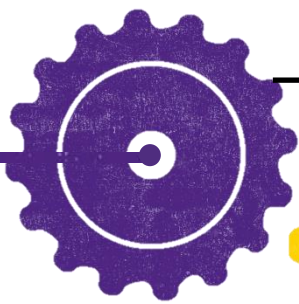
ניהול נכון של ההון החוזר משמעותו הגדלת קופת החברה (או צמצום הלוואות).



הדגמה קצרה – ענף קמעונאות המזון

להלן מוצגת השוואת ביצועי תנאי הון החוזר בחברות הפועלות בענף קמעונאות המזון:

חברה	לקוחות	מלאי	ספקים
ויקטורי	מכירת המחאות מלקוחות לצד שלישי.	התאמת רמת המלאי בהתאם לקצב המכירות בחנויות הקבוצה. יבוא מוצרים בכמויות המספיקות לתקופות יחסית ארוכות משיקולי הוזלת מחירי הקניה.	עלייה במספר ימי האשראי הממוצע, עקב התחזקות כוח הקנייה של החברה ומשיפור תנאי תשלום מול הספקים.
שופרסל	אשראי ניתן ללקוחות בהתאם לאמצעי התשלום ולסכום הקניה. רוב המכירות הינן בכרטיסי אשראי ובמזומן.	רכישת מלאי על סמך ניסיון העבר של הקבוצה וביחס לנפח וקצב המכירות בסניפיה.	אשראי ספקים לתקופה ממוצעת של שוטף + 52 ימים.
טיב טעם	שיפור תקופת האשראי הממוצעת לכ- 7 ימים בשנת 2015 מכ- 15 ימים בשנת 2014.	התאמת עיתוי והיקף רכישות בהתאם לניסיון עבר ולקצב המכירות בכל סניף.	אשראי ספקים לתקופה ממוצעת של כ- 68 ימים בהשוואה ל- 58 ימים בשנת 2014.
רמי לוי	מכירת המחאות מלקוחות לצד שלישי כש- 4% מהרכישות בוצעו באמצעות המחאות.	בקרת מלאי ברמת מטה הקבוצה. הצבת יעדי מלאי. הקבוצה לא מחזיקה מלאי שאינו נמכר תוך פרק זמן סביר.	אשראי ספקים לתקופה של עד שוטף + 80 יום.



מקור: דוחות כספיים לשנת 2015.

הדגמה – ענף קמעונאות המזון (המשך)

- להלן דירוגן של החברות בענף, בכל אחד ממרכיבי ההון החוזר (דירוג 1 – הביצוע הטוב ביותר) בשנת 2015:



דירוג	ימי לקוחות ממכירות	ימי מלאי ממכירות	ימי ספקים ממכירות	ימי מזומן ממכירות
1	טיב טעם	רמי לוי	רמי לוי	C2C רמי לוי (6)
2-3	ויקטורי	שופרסל	טיב טעם	5 שופרסל
2-3	רמי לוי	טיב טעם	ויקטורי	5 טיב טעם
4	שופרסל	ויקטורי	שופרסל	21 ויקטורי

מקור: מערכת בלומברג.

חלקו של ההון חוזר בעסקאות רכישה

בעסקאות רכישה, הרבה משקיעים תולים יהבם בביצועי ה-EBITDA ולא בביצועי **תזרים המזומנים** שהחברה מפיקה.

דוגמה:

גידול במכירות - **+100**
שיעור ה-EBITDA - **10%**
שיעור הון חוזר תפעולי - **20%**

+10

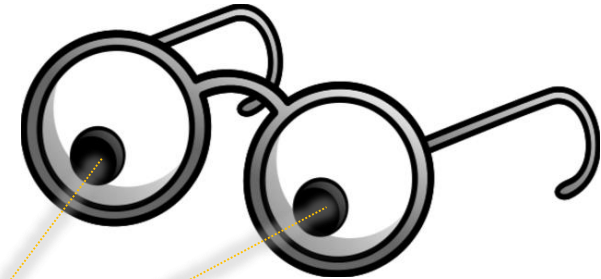
EBITDA

-20

Working
Capital

-10

CASH
FLOW



לשינוי בהון חוזר עשויה להיות השפעה גדולה על השווי.

ניתוח הון חוזר מהווה חלק מרכזי בבדיקות נאותות (DD).

הערה: למען הפשטות לא הובאו בחשבון רכיבי CAPEX ומס.

סיכום – תועלות מניהול הון חוזר אופטימלי

ההון החוזר "זורם בעורקים" של כל חברה ומהווה **מקור/חיסכון מימוני** חשוב לצורכי החברה.

להלן תועלות עיקריות מניהול נכון של ההון החוזר:

ניהול נכון ויעיל של ההון החוזר מאפשר **הפקת מזומנים** ו**התייעלות תפעולית** של חברות וכפועל יוצא מגדיל את **שוויין**.

1 שוק ההון מעריך ומתמחר צמצום בהון חוזר

2 שיפור ודיוק התחזיות

3 קיטון בעלויות המימון

4 שחרור מזומן והשקעתו בפיתוח וצמיחת החברה

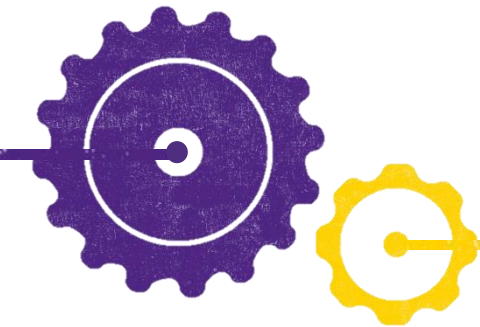
5 הגדלת תחלופת המלאי - מניעת אובדני מלאי

6 מתחרים, ספקים ולקוחות מבצעים ניהול הון חוזר, ולכן כל חברה צריכה לבצע!

7 תורם להגדלת שווי החברה ויוצר ערך לבעלי המניות



נספחים



נוסחאות ימי הון חוזר

$$\frac{365 \text{ ימים} \times \text{ממוצע י.פ. וי.ס. של לקוחות}}{(1 + \text{שיעור המע"מ}) \times \text{מכירות שנתיות}} = \text{ימי לקוחות}$$

$$\frac{365 \text{ ימים} \times \text{ממוצע י.פ. וי.ס. של מלאי}}{\text{עלות המכירות}} = \text{ימי המלאי}$$

$$\frac{365 \text{ ימים} \times \text{ממוצע י.פ. וי.ס. של ספקים}}{(1 + \text{שיעור המע"מ}) \times \text{עלות המכירות}} = \text{ימי הספקים}$$

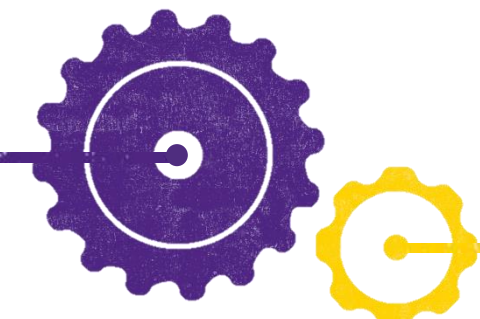
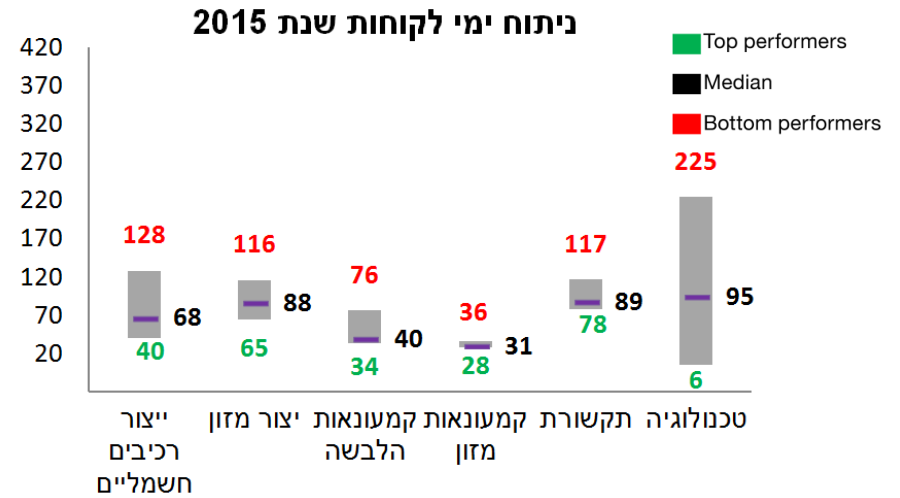
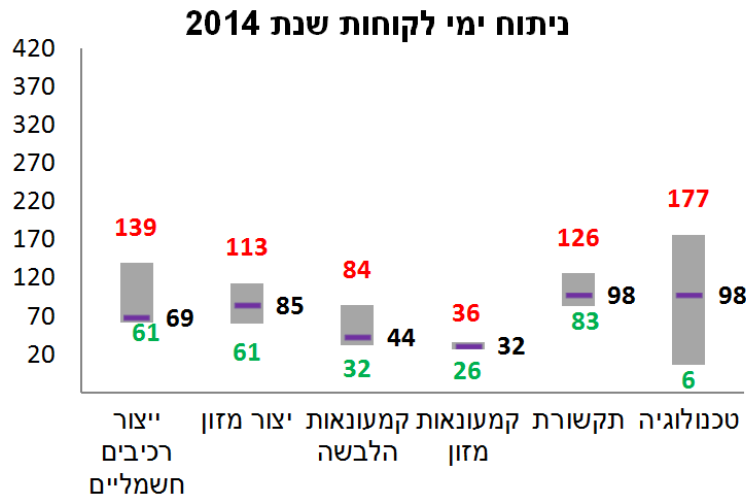
לצורך שיפור השוואתיות, בחלק מהמחקרים מחושבים ימי מלאי וימי ספקים על ידי חלוקת המונה במכירות ולא בעלות המכירות.



ניתוח הלקוחות

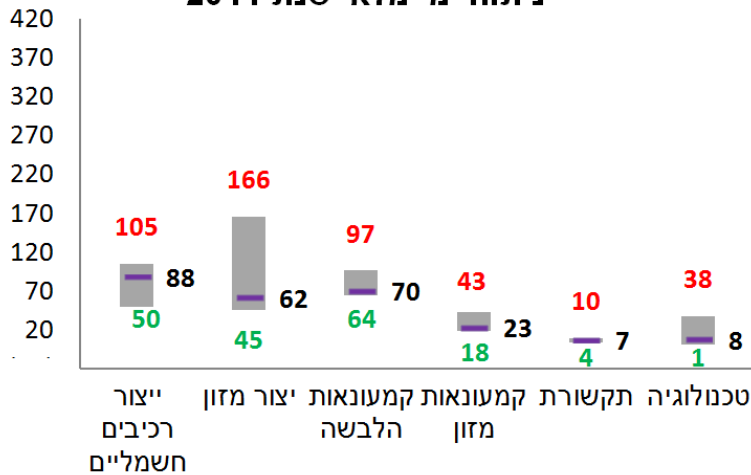
מטרת ניתוח אשראי מלקוחות הינה להביא לצמצום ימי הלקוחות תוך התחשבות בענף בו נמצאת החברה. להלן ניתוח ימי הלקוחות של חברות

ציבוריות מענפים נבחרים בבורסה:

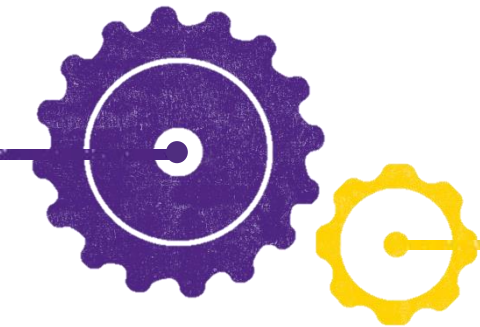
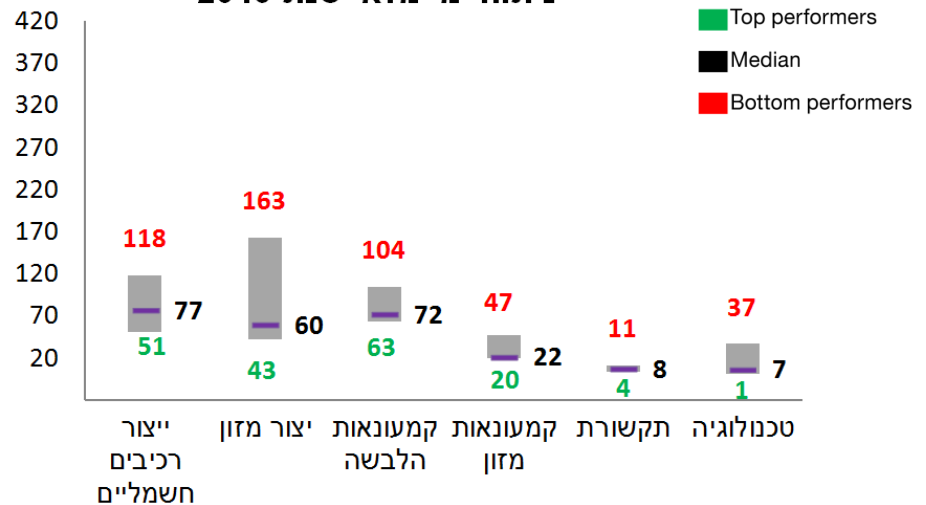


- מטרת ניתוח המלאי הינה להביא לאופטומיזציה של רמת המלאי הנדרשת בחברה הנאמדת. להלן ניתוח ימי מלאי בענפים נבחרים בבורסה:

ניתוח ימי מלאי שנת 2014



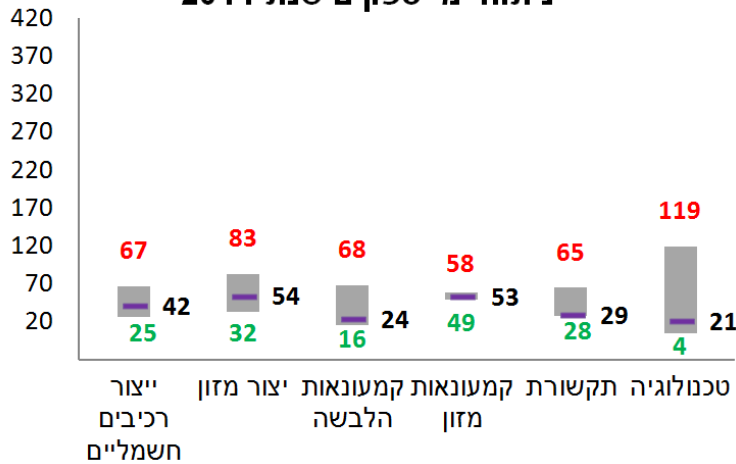
ניתוח ימי מלאי שנת 2015



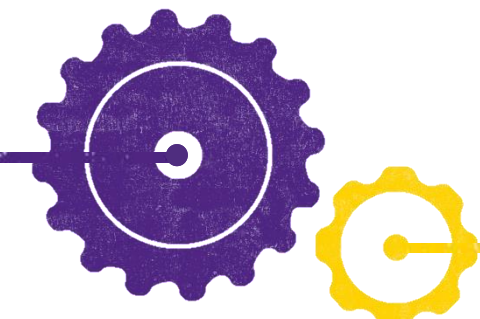
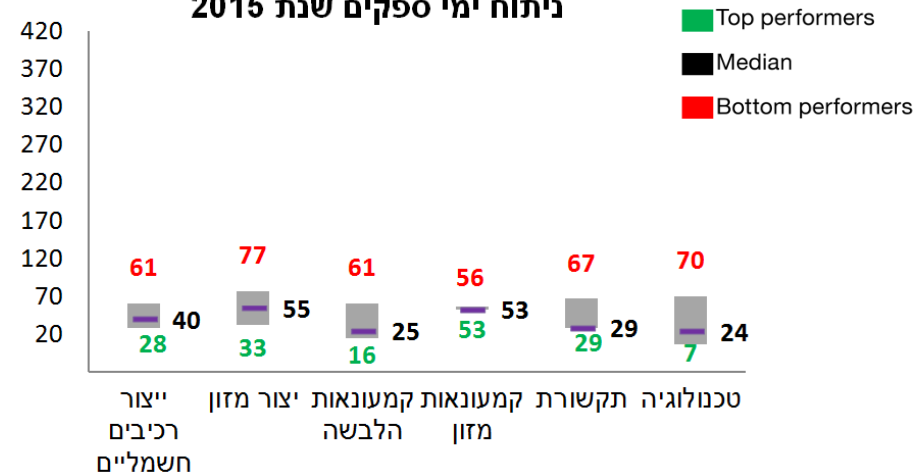
ניתוח הספקים

- מטרת ניתוח אשראי ספקים הינה להביא להרחבת מסגרת האשראי מהספקים תוך התחשבות בהסכמים דומים של חברות אחרות בענף. להלן ניתוח ימי ספקים בענפים נבחרים בבורסה:

ניתוח ימי ספקים שנת 2014



ניתוח ימי ספקים שנת 2015



ניתוח ההון החוזר בישראל

- להלן ניתוח ימי C2C בענפים נבחרים בבורסה בישראל עבור 2014:

