



"חליפת המימון"
בניית תיק המימון האופטימאלי לחברות
MID MARKET

רו"ח אלי אמרוסי - שותף

אודות RSM שיף הזנפרץ ושות' רואי חשבון

- ממשרדי ראיית החשבון המובילים בישראל
- מעל 38 שנות ניסיון
- מעל 150 עובדים
- מעל 2,000 לקוחות
- מתמחים בעסקים בקבוצת ה **Middle Market**
- חברים ברשת ראיית החשבון הבינ"ל **RSM**, הפירמה ה-6 בגודלה בעולם (ה-5 בארה"ב וה-2 בסין) עם מחזור שנתי של למעלה מ-4.7 מיליארד דולר

שירותי הפירמה

ביקורת פנימית
וניהול סיכונים

מיסוי מקומי ובינלאומי

ביקורת ועריכת
דוחות כספיים

ייעוץ חשבונאי תקינה
הישראלית ותקינה בינ"ל
IFRS

ליווי עסקאות
מיזוגים ורכישות

שירותי ייעוץ כלכלי

ייעוץ סייבר ואבטחת IT

שירותי חשבות והנה"ח

שירותי נאמנות

- כחלק מרשת **RSM** הבינלאומית המזוהה בעולם כפירמת רואי החשבון המובילה במתן שירותים לחברות ה- **Middle Market** , אנו פועלים לפתח **HUB** שיספק שירותים ופתרונות ייעודיים לחברות ה- **Middle Market** בשיתוף התאחדות התעשיינים, בנקים וגופים עסקיים נוספים ויאפשר להן להגדיל את הצמיחה שלהן לאורך זמן.



חברות ה- Middle Market בישראל

- בישראל קיימות כ- 15,000 חברות Middle Market המהוות כ- 3% מהמגזר העסקי.

- חברות ה Middle Market מעסיקות כ- 21% מהעובדים במגזר העסקי ו כ - 18.1% מכלל המועסקים במשק - סה"כ 575,000 עובדים.

- מחזורן העסקי של חברות אלה עומד על כ- 225 מיליארדי ש"ח ותורמות כ- 19% לתוצר העסקי בישראל.

חברות ה- Middle Market מתחום התעשייה?



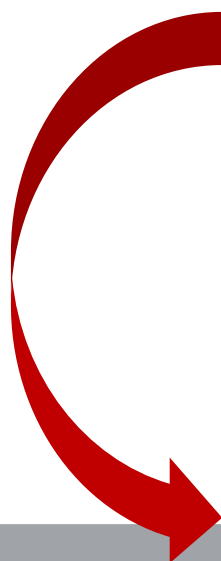
- פילוח חברות ה- Middle Market מתחום התעשייה אינו חד. ניתן לכלול בתוכן גם לא מעט חברות קטנות יחסית ובעלות צרכים דומים.

- מחזור : 50-500 מיליון ₪

- מועסקים : 20-400 עובדים

קשיי המימון

הקושי המרכזי עמו מתמודדות חברות ה- **Middle Market** הינו העדר נגישות לאשראי, הפוגע ביכולת ההתנהלות שלהן ומוביל ל-



העדר בהשקעות עתידיות

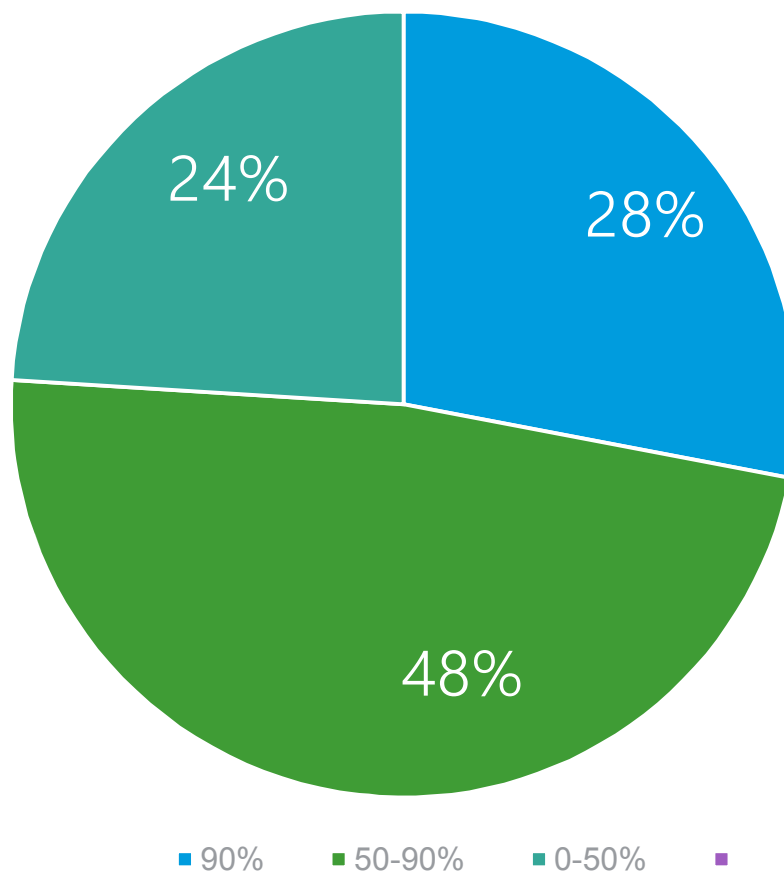


בלימת הגידול הפוטנציאלי

חליפת המימון



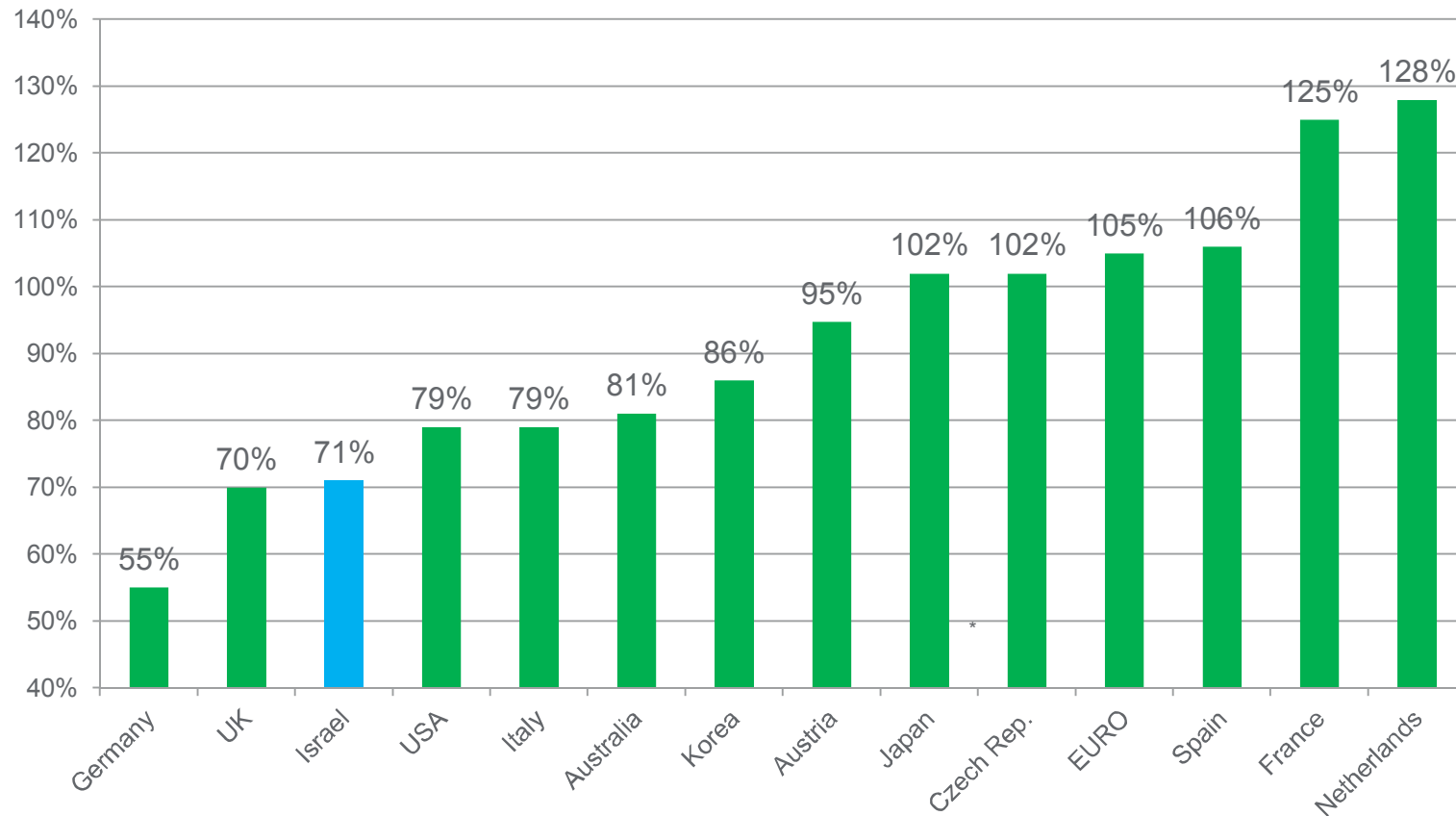
התפלגות שיעור האשראי של חברות ה- Middle Market בהשוואה לאשראי שהן נזקקות לו



*** הנתונים לקוחים מתוך "דו"ח תקופתי מצב העסקים הקטנים והבינוניים בישראל, ינואר 2016"

שיף הזנפרץ ושות' רואי חשבון RSM

יחס אשראי עסקי לתמ"ג

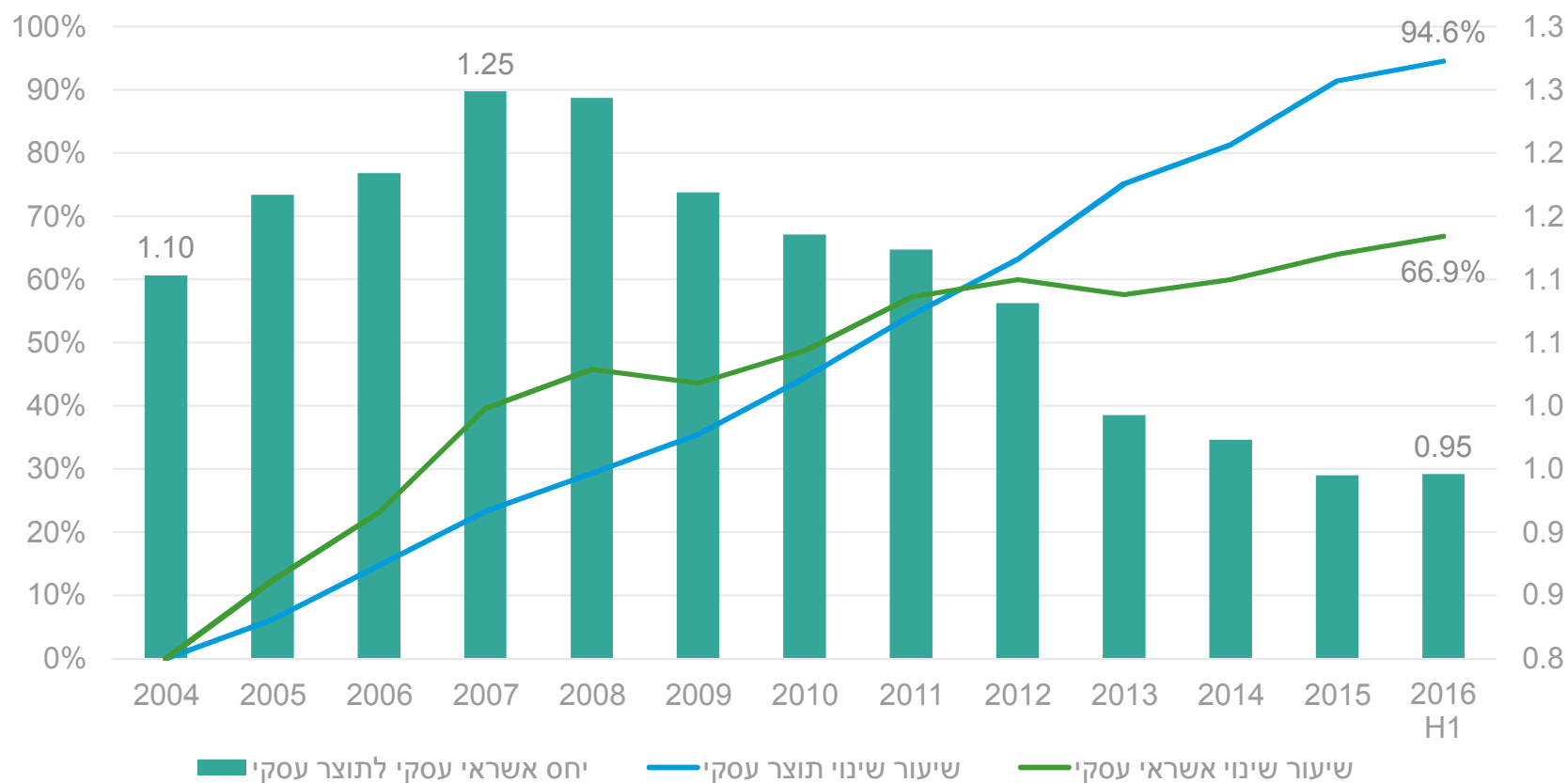


* שנת 2015

רמת המינוף בישראל נמוכה יחסית למדינות המערב

* מתבסס על נתונים מבנק הפועלים

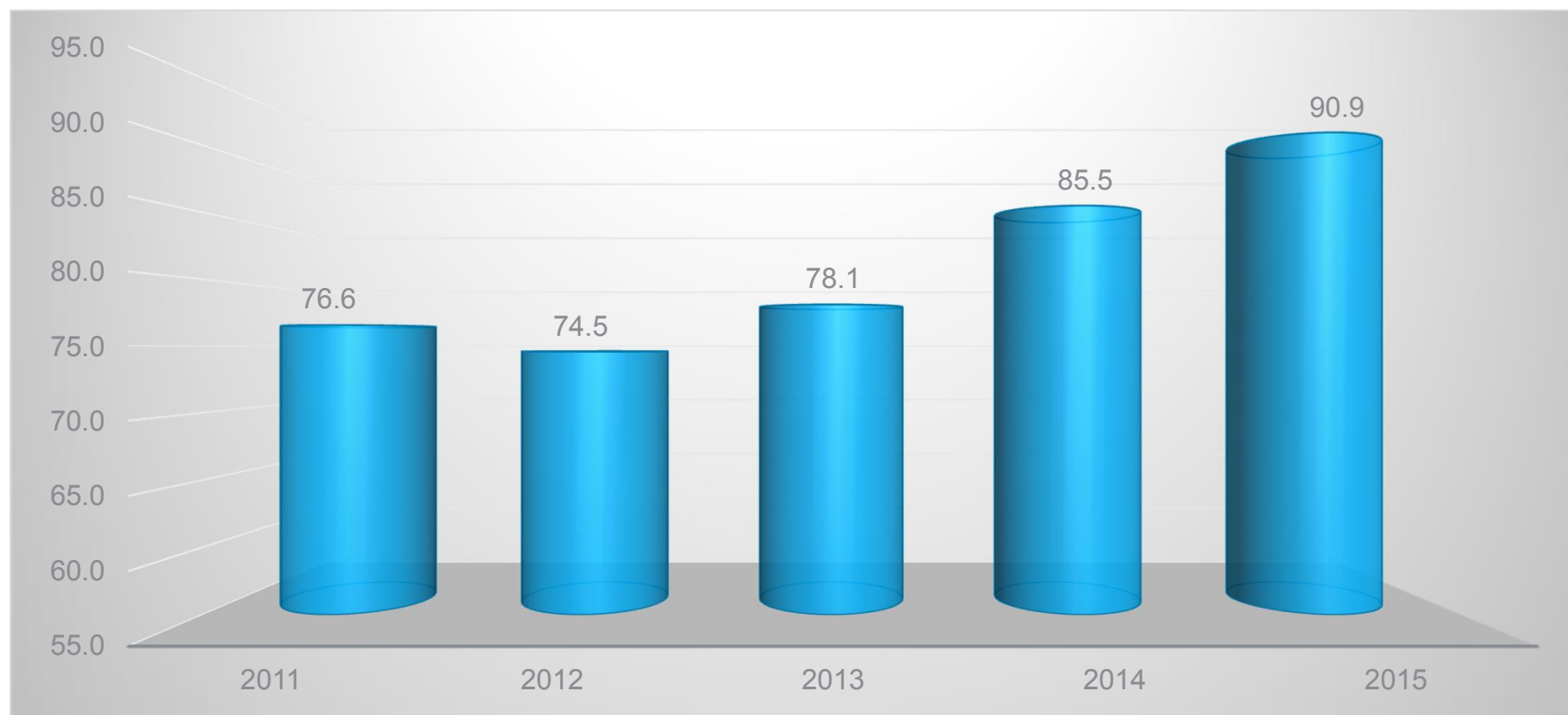
מגמת קיטון ביחס אשראי עסקי (כולל חוץ בנקאי) לתוצר עסקי



24%

* ערכים נומינליים
 ** נתוני בנק ישראל
 שיעור ירידה מצטבר יחס אשראי
 * מתבסס על נתונים מבנק הפועלים

יתרות אשראי מגזר עסקים בינוניים במערכת הבנקאית



* מיליארדי ₪

↑ **4.4%** צמיחה שנתית משוקללת

* מתבסס על נתונים מבנק הפועלים

לעיתים מימון אופטימאלי הוא בגדר משאלה...



תכנון ריאלי - מימון אפשרי אופטימאלי

שיף הזנפרץ ושות' רואי חשבון



ערוצי המימון



גיוס
הון לאג"ח
בבורסה



מימון
בנקאי



קרנות /
קרנות
בערבות
מדינה



מימון חוץ
בנקאי



האם מימון אופטימלי הוא אפשרי לחברות ה-Mid Market ?

- לא כל ערוצי המימון זמינים בצורה שווה בפני כל עסק.
- ערוץ המימון הבורסאי הינו ערוץ עם תנאי סף גבוהים.
- ערוץ המימון הבנקאי הינו סלקטיבי.
- קרנות מדינה – הלוואות בערבות מדינה.
- ערוץ חוץ בנקאי – יחסית יקר ויותר זמין
- שונות באפשרויות המימון בהתאם לענף.

מימון המונים



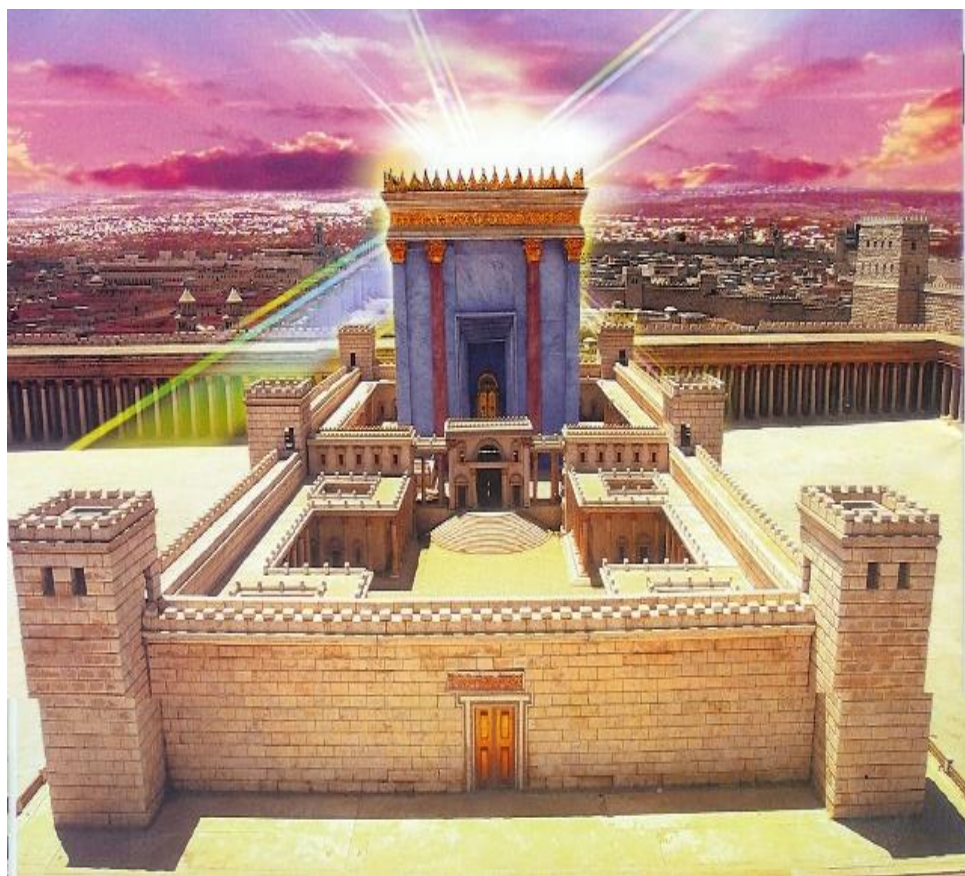
מימון המונים

הגדרה - שיטה פיננסית למימון מיזמים, עסקים וארגונים המבוססת על כסף שמושקע או נתרם על ידי מספר רב של אנשים פרטיים.

אנו נוטים לחשוב כי מימון ההמונים הינה שיטת מימון חדשה, אולם אם נביט אחורה בזמן נוכל לראות כי שני אירועים משמעותיים בהיסטוריה של העם היהודי מומנו באמצעות מימון המונים.

האחד כישלון **והשני הצלחה**

- הללויה.....



- אופס.....



מנוף פיננסי (Financial Leverage) - יחס הון זר להון עצמי

- למה לקחת הלוואות? האם כדאי להתממן בהון זר?
- ההון הזר (ההלוואות) הינו למעשה מנוף המאפשר לחברה לבצע פעילות רחבה יותר ממה שמאפשר ההון העצמי של החברה.
- ככל שהיקף ההון הזר של החברה גדול יותר ביחס להון העצמי החברה יוצרת לעצמה הזדמנויות חדשות ויכולת ביצוע גבוהה יותר ומצד שני מכניסה את עצמה לסיכוני תזרים ואי יכולת החזר.

דוגמה - מינוף פיננסי

חברה רוכשת נדל"ן בשווי 100 מיליון ₪ במימון עצמי ובהון זר:

- הון עצמי 10 מיליון והלוואה 90 מיליון = שווי חברה 10 מיליון

- שווי הנדל"ן עלה ב 10% ל 110 מיליון = שווי חברה הוכפל

ל - 20 מיליון תזרים החברה העתידי גבוה יותר

- שווי הנדל"ן ירד ב 10% ל 90 מיליון = שווי חברה 0

תזרים עתידי של החברה נמוך יותר ויתכנו קשיים בהחזר
ההלוואה

מנוף פיננסי (Financial Leverage) - יחס הון זר להון עצמי

- גודלו ויחסו של המנוף הפיננסי ייבחנו לעומת הסיכון הגלום בתחזית תזרים המזומנים של החברה

- תזרים מזומנים בטוח יחסית → הגדלת מנוף פיננסי

- תזרים מזומנים לא בטוח יחסית → הקטנת המנוף הפיננסי

ככל שהמנוף הפיננסי גדול יותר כך הוצאות המימון גדולות יותר.
לפיכך יעוד כספי ההלוואה הינו לפעילות שתניב תזרים הגבוה יותר מהוצאות המימון

מסלולי מימון

אשראי זמן
ארוך

רכוש
קבוע

הפסדי
עבר

אשראי זמן
קצר

הון חוזר

לקוחות
ומלאי

מקורות מימון אפשריים

- עו"ש , און קול, הלוואות זמן קצר
- הלוואות זמן ארוך , משכנתא .
- תכניות ממשלתיות למימון פעילות השקעה, מו"פ, שיווק לחו"ל ועוד
- קרנות בערבות מדינה – עסקים קטנים ובינוניים ועוד.
- קרנות התאחדות התעשיינים.
- אשראי חוץ בנקאי- מוסדי.
- אגרות חוב בבורסה
- פאקטורינג
- ניכיונות
- הלוואות מזנין - הלוואות להשלמת הון, לרוב לטווח קצר יחסית, בטחונות נמוכים, ריבית גבוהה, השתתפות ברווחים.
- הלוואות נון ריקורס
- מימון על ידי ספקים.
- ערבויות

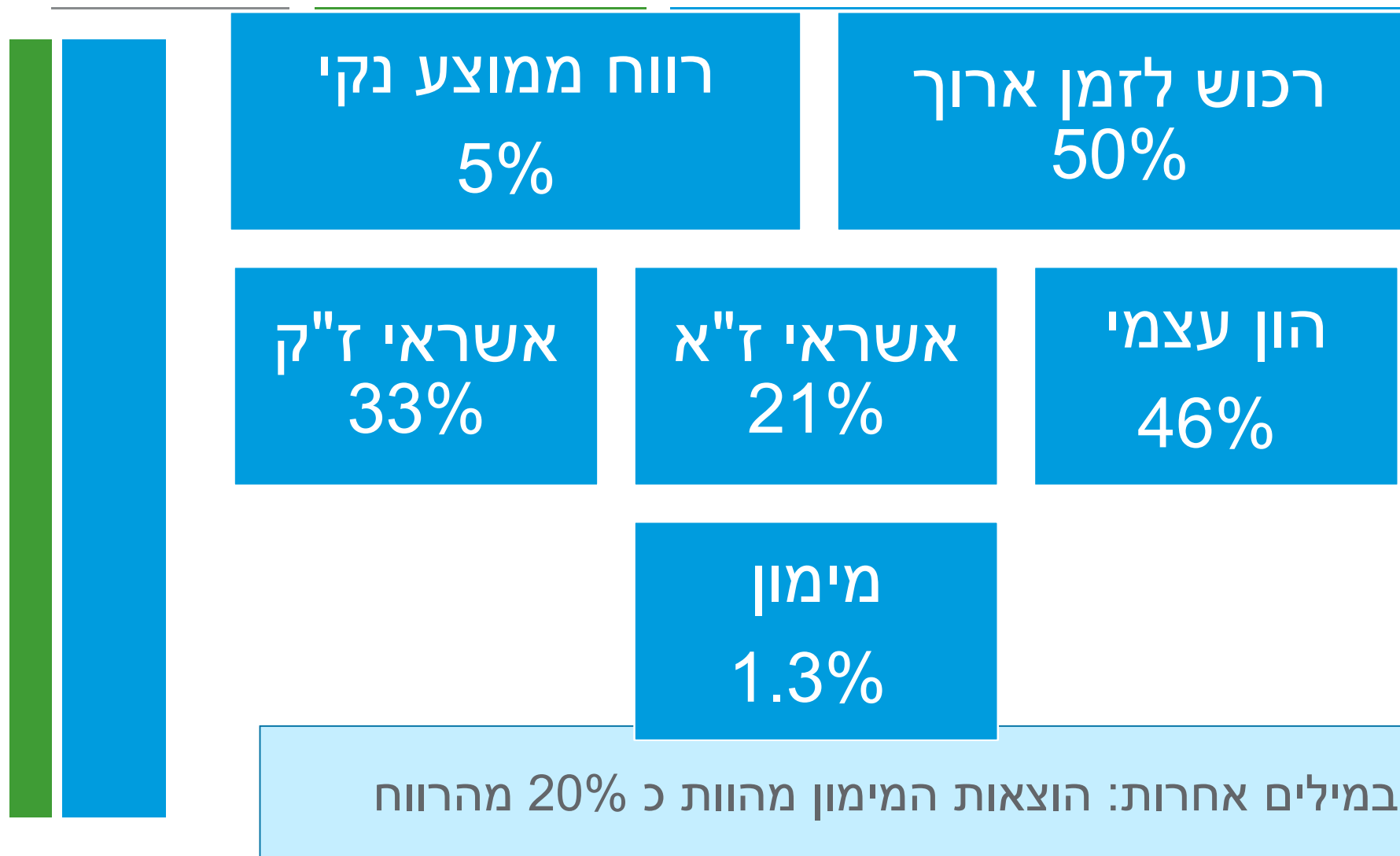
ניתוח חברות תעשייה בורסאיות

מחזור ממוצע 264 מיליון ₪. הוצאות מימון מהמחזור – 1.35%

אחוז רווח ממוצע – 5%

אחוזים			אחוזים	
11.1%	אשראי לז"ק		6.0%	מזומנים
15.7%	ספקים		24.8%	לקוחות
			13.4%	מלאי
6.4%	אחר		5.2%	אחר
33.2%	התחייבויות שוטפות		49.4%	רכוש שוטף
12.0%	אשראי ז"א		44.8%	רכוש קבוע
5.1%	אג"ח (כולל חלויות)		5.9%	רכוש אחר
3.5%	אחר ז"א			
20.5%	התחייבויות לזמן ארוך		50.6%	רכוש לזמן ארוך
23.4%	מניות ופרמיה			
19.5%	עודפים			
3.3%	קרנות אחרות			
46.2%	הון עצמי			
100.0%	סה"כ פאסיב		100.0%	סה"כ אקטיב

ניתוח של 13 חברות תעשייה בורסאיות במחזורים של 100-500 מיליון ₪



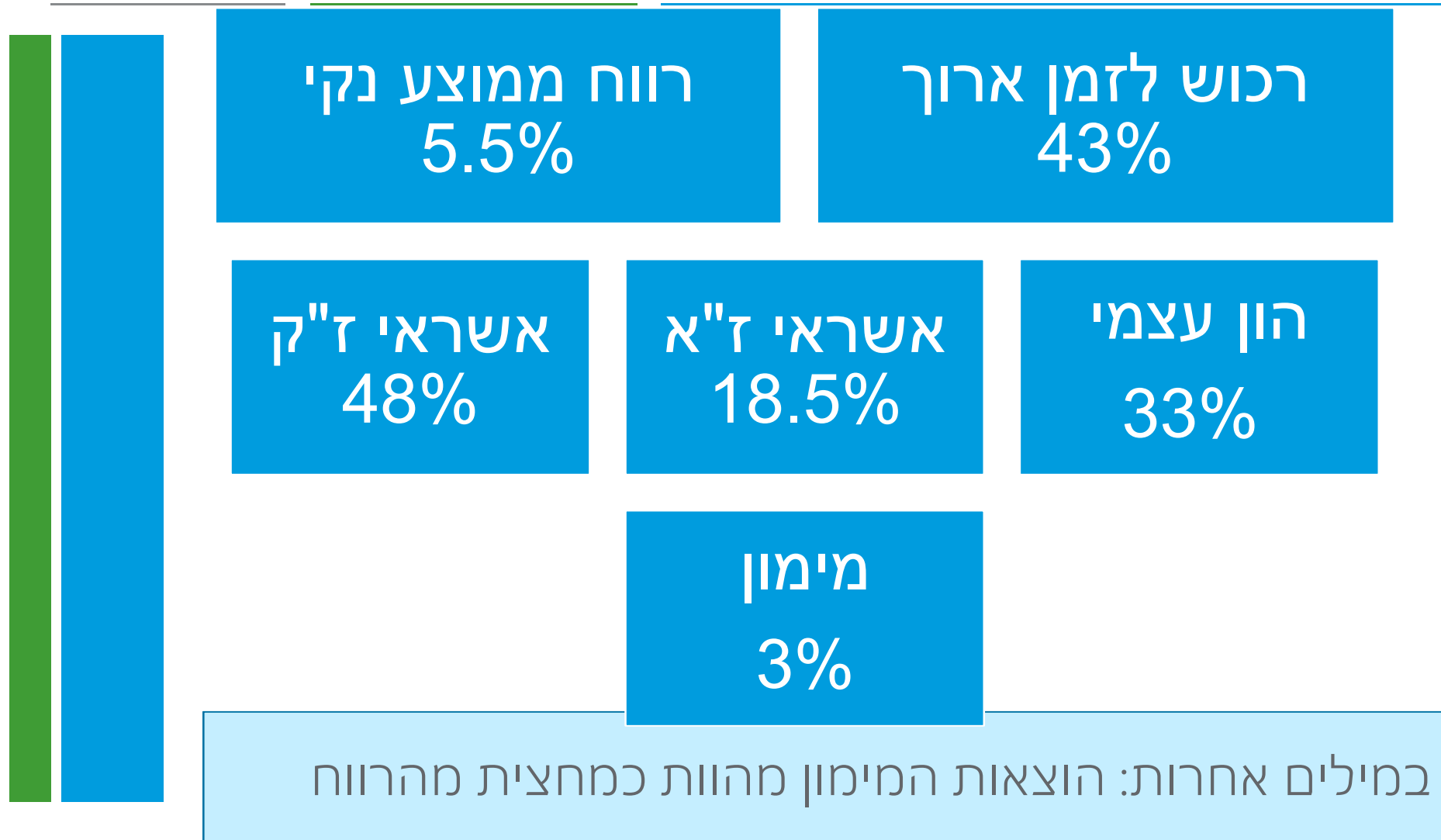
ניתוח חברות תעשייה פרטיות

הוצאות מימון מהמחזור – 3%

אחוז רווח ממוצע – 5.5%

		אחוזים	
מזומנים	8.6%	אשראי לז"ק	16.7%
לקוחות	27.0%	ספקים	17.8%
מלאי	13.0%		
אחר	9.1%	אחר	13.6%
רכוש שוטף	57.8%	התחייבויות שוטפות	48.1%
רכוש קבוע	30.5%	אשראי ז"א	11.5%
רכוש אחר	11.7%	אחר ז"א	7.0%
רכוש לזמן ארוך	42.2%	התחייבויות לזמן ארוך	18.6%
		מניות ופרמיה	224.7%
		עודפים	-191.3%
		הון עצמי	33.3%
סה"כ אקטיב	100.0%	סה"כ פאסיב	100.0%

ניתוח של 15 חברות תעשייה פרטיות



השוואה

פרטיות

הון עצמי
33%

אשראי ז"א
18%

אשראי ז"ק
48%

מימון
3%

ציבוריות

הון עצמי
46%

אשראי ז"א
21%

אשראי ז"ק
33%

מימון
1.3%

בחברות פרטיות החוסר בהון העצמי מקבל פיצוי על ידי אשראי ז"ק ומכפיל את הוצאות המימון



שוטר 90+

שיף הזנפרץ ושות' רואי חשבון

RSM

אשראי למימון פעילות לזמן קצר

- מלאי
- לקוחות
- גידול בפעילות שוטפת

אשראי לז"ק פחות יציב יקר יותר.

לקוחות
ומלאי 40%



ספקים
17%



פער
220%

בתקופה של צמיחה הפער מתרחב גורם למצוקת אשראי והוצאות מימון גבוהות ומיותרות

מימון פעילות לזמן קצר

- מחזור שנתי 238 מיליון = מחזור חודשי 20 מיליון ₪.
- בחודש הראשון קונים מלאי, בחודש השני מייצרים, בחודש השלישי מוכרים ובערך אז צריך להתחיל לשלם לספקים.
- מפה תתחיל לספור עוד כ 105 ימים במקרה הטוב וכל אותה תקופה לא לשכוח ששילמנו משכורות ששילמנו שכר דירה חשמל ארנונה בתנאי אשראי שוטף 0+ וכאן הפער הגדול.
- בחברות הציבורית התעשייתיות - פער של כ 70 מיליון ₪ מחזור ממוצע של 238 מיליון ₪. מימון של כ 3.5 חודשי מכירות.

הלוואות/ פעילות לזמן קצר

- במצב כזה של מחסור בהון החוזר יש צורך במימון לזמן קצר ואז אנחנו רואים בעיקר בחברות פרטיות "סחרור" של לקיחת הלוואות ממקורות שונים – גם כשהם יקרים מאוד
- נתקלנו במצבים של ריביות בשיעור עד 14% לשנה!
- מובן שמצב זה מונע התרחבות ועלול להכניס את החברה למצב בו המנוף הפיננסי גבוה מדי מעבר לתזרים השוטף.
- הדרך לפתרון – מינון נכון של הלוואות לזמן ארוך בריביות סבירות יותר.

חשוב לקחת את ההלוואה מוקדם לפני
שמגיעים לנקודת קושי תזרימית.

בשלב שבו התנאים בשלים והבנקים יאפשרו
גמישות מספקת ותנאים נוחים יותר.

פרמטרים בבחירת מקור האשראי



מחיר המימון

ריביות פיגורים

ריבית על בסיס הפריים

ריבית קבועה צמודה /
לא צמודה

השתתפות ברווחים
ולעיתים אפשרות להון
בחברה

דמי הצלחה
Step Up

"דמי ניהול"

פירעונות ותנאי ההלוואה



אמות מידה פיננסיות - Covenants



רווח תפעולי



EBTIDA



יחס הון חוזר



הון עצמי
לסך מאזן

עילות להעמדת הלוואה לפירעון מוקדם

- חדלות פירעון.
- שינוי בעלות.
- אי עמידה בתשלום על פי לוח הסילוקין.
- אי עמידה בקובננטים – חשוב להגביל ככל שניתן סעיפים אלו ולאפשר תקופת ריפוי.
- הפרת תנאי מתנאי ההסכם – חשוב להגביל שלא גורף מידי.

הפרות - ההשלכות

■ הסבת חוב זמן ארוך לחוב זמן קצר – בהתאם לתקינה החשבונאית.

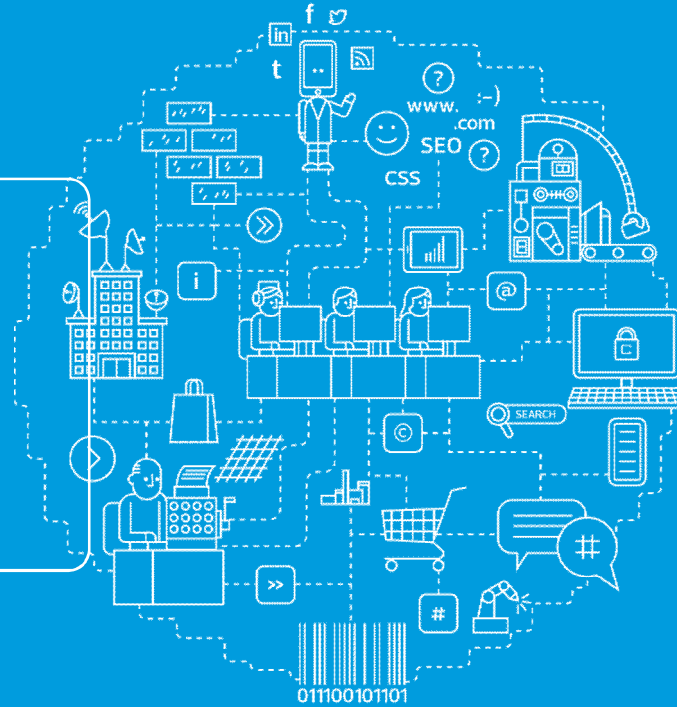
■ הערת עסק חי – ומשם הדרך קצרה לשמיטת שטיח המימון מתחת לרגלי החברה.

הלואה צופה פני ההלוואה הבאה

יחסים טובים ותקינים עם הגורם המלווה לאורך זמן ישרתו את ההלוואה הנוכחית ויעשו את הדרך קלה יותר בהלוואה הבאה.

- נתוני אמת.
- שקיפות.
- לוחות זמנים.
- עמידה באמות מידה.

תודה על
ההקשבה
ובהצלחה!



Collaboration. Understanding. Ideas and insight.