

הכרת מרכיבי הדוחות הכספיים

נכתב על ידי [חגיית גלטנר](#) [10/03/2007]
[נצפה 376 פעמים]

דוחות כספיים מהווים מעין מכנה משותף להצגת מצבן הכספי של חברות. הדוחות הם מקור ידע חשוב על הנעשה בחברה. המידע הנכלל בדוחות הכספיים מתייחס לעבר ומהווה מעין סיכום כמותי של פעילות החברה. מעבר לסיכום הפעילות ניתן לנתח את דוחות החברה לאורך זמן ולראות מגמות בפעילות. ניתוח דוחות כספיים של חברות עסקיות מהווה כלי עזר חשוב בעבודה לבעלי החברה, משקיעים נכחים ומשקיעים פוטנציאליים, בעלי עניין בחברה, בנקאים ומנתחים פיננסיים. בעת הניתוח יש להתייחס בנוסף לנתוני העבר וגם לנתונים נוספים העשויים להשפיע על פעילות החברה בעתיד כגון: התפתחות החברה ותוכניתיה לעתיד, מגמות בענף, מגוון מוצרים וכוחות הפועלים בשוק, נתונים מקרו כלכליים, אינפלציה ועוד. חשוב לציין שלא כל חברה מפרסמת מאזניה. חובת פרסום מאזנים חלה על חברות ציבוריות וגופים שמניותיהם או אגרות חוב שלהם נסחרים בבורסה.

דוחות כספיים של חברות ציבוריות מתפרסמים אחת לרבעון (עד חודשיים מסוימו) והם כוללים: דוח מאזן, דוח רווח והפסד ודוחות נוספים כגון:

דוח המבקרים נכתב ע"י רואה החשבון בו מצוין שרואה החשבון ערך ביקורת בהתאם לתקני הביקורת המקובלים והוא מאשר שהדוחות נערכו על פי כללי החשבונאות המקובלים הנקבעים מפעם לפעם על ידי לשכת רואי החשבון.

דוח דירקטוריון הנכתב על ידי מנהלי החברה סוקר את השינויים שחלו בפעילות החברה ובתוצאותיה הכספיים במהלך התקופה המדווחת.

לדוחות הכספיים מצורף ד"ח תזרים מזומנים.

וכן באורים המפרטים את סעיפי הדוחות, שכן הסעיפים לעיתים מוצגים כערך יחיד ובודד עם הפניה לביאור ממוספר שם ניתן יהיה לראות הרחבה על המרכיבים הכלולים בסעיף, לכן, בדוחות החברה רשום בד"כ: "הביאורים הנם חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים".

הדוחות כולם, מפורטים במבנה קבוע ואחיד ובנויים בהתאם לתקנים חשבונאים וגילויי דעת של לשכת רואי החשבון בישראל.

מאזן

המאזן מייצג את המצב הכספי של חברה, כפי שהיה ביום מסוים, כלומר, תאריך סיום רבעון או תאריך סוף שנה. המאזן המודפס מחולק לשני צדדים:

מצד ימין מוצגים הנכסים, ידוע גם בשם "אקטיב". בצד זה מוצגים הסחורות והרכוש, שבבעלות החברה וכן כספים שאחרים חייבים לחברה וטרם נגבו.

מצד שמאל מוצגים ההתחייבויות וההון העצמי, ידוע גם בשם "פאסיב". בצד זה מוצגות כל ההתחייבויות, שעל החברה לפרוע וכל הזכאים כגון ספקים להם חייבת החברה כסף. ההון העצמי כולל את השקעות בעלי המניות בחברה, הסכום שלגביו החברה אחראית כלפי בעלי מניותיה.

סך שני הצדדים תמיד שווה ("סך המאזן").

מילון מושגים מרכיבי המאזן:

צד הנכסים

רכוש שוטף

כולל מזומנים ואת כל אותם נכסים, שבמהלך העסקים הרגיל של החברה, יהפכו למזומנים בד"כ עד כשנה מיום המאזן. מדובר בנכסי כגון מזומנים בקופת החברה ומזומנים בבנק, בחשבון עו"ש, לקוחות, חייבים, ניירות ערך סחירים. ניתן לסווג את הנכסים ה"ל כרכוש שוטף, במובן זה שבאופן מחזורי הם הופכים למזומנים.

ניירות ערך סחירים הנם נכס המייצג השקעה של עודפי מזומנים, שאינם נחוצים באופן מיידי. מזומנים אלה מושקעים במניות ואגרות חוב, למטרת קבלת ריבית או דיבידנדים המושקעים לפי מדיניות החברה לגבי גובה הסיכון וחלוקת התיק בין אפיקי ההשקעה הקיימים בשוק ההון.

בסעיף החייבים (לקוחות) מוצגים סכומי כסף, שטרם נגבו מלקוחות, שאליהם נשלחו סחורות במועד מוקדם יותר. סעיף החייבים צריך להציג באופן מדויק ככל האפשר את הסכום שיתקבל בחברה בעתיד, לפיכך יש לנכות ממנו חובות מלקוחות שגבייתם מוטלת בספק גדול באמצעות הפרשות לחובות מסופקים (הפרשה לחומ"ס).

סעיף המלאי כלול גם הוא ברכוש השוטף ורישומו נעשה בהתאם לאופי החברה. לדוגמא מלאי של יצרן מורכב משלוש קבוצות: חומרי גלם שישמשו לייצור המוצרים, מלאי בתהליך הכולל מוצרים, שטרם נסתיים ייצורם ומוצרים גמורים המוכנים למשלוח. מלאי אצל חברה העוסקת במסחר נרשם כמלאי עלות הסחורה שנרכשה, נמצאת במחסני החברה ומיועדת לשיווק.

שיטת רישום המלאי המקובלת הינה עלות או שווי שוק, הנמוך מביניהם. זו שיטה שמרנית ועל פיה נרשם המלאי במחירי עלות, או נמוך מכך במקרה שכתוצאה מבלאי, התיישנות, ירידת מחירים או גורמים אחרים, שווי הסחורה בשוק נמוך מעלותו.

השקעות בחברות בת לא מאוחדות

מייצג את עלות ההשקעה של חברת האם בהון מניות של חברה אחרת. סיווג החברה כ"חברת בת" מעיד כי חברת האם מחזיקה למעלה מ- 50% מההון המונפק של חברת הבת. דוחות מאוחדים מוצגים במקרה שחברת האם מחזיקה בכל (או כמעט בכל) הון המניות של חברת הבת, במקרה כזה, הדוחות המאוחדים מחברים את כל הנכסים וההתחייבויות של חברת האם וחברת הבת, כאילו היו חברה אחת.

רכוש קבוע

אלו הם הנכסים, שאינם מיועדים למכירה והם משמשים את החברה בפעילות העסקית השוטפת, בתהליכי היצור, בתצוגה, באחסון ובהובלת המוצרים. בהתאם לכך, סעיף זה יכלול מקרקעין, מבנים, מכונות, ציוד, ריהוט, מערכות מחשבים, רכבים, השקעות בנכסים מושקעים ועוד. שיטת הרישום המקובלת הינה עלות בניכוי פחת מצטבר, נכון ליום המאזן. מאן, הנתון

פחת הוא מונח חשבונאי המבטא את הירידה בערכו השימושי של נכס קבוע, עקב בלאי והתיישנות משימוש או עקב שינויים טכנולוגיים. העלות הכרוכה ברכישת מבנה, מפעל וציוד נפרסת על פני כל אורך החיים של הנכס, תוך התחשבות בגורמים שהוזכרו לעיל.

תשלומים מראש

תשלומים, בגין הוצאה שמתהווה לאחר תאריך המאזן, נקרא גם הוצאות מראש. מדובר בתשלומים שמבצעת החברה על הוצאות הקשורות בשנים הבאות. לדוגמא, אחזקת תוכנת מחשב המשולמת כעת לשלוש שנים הבאות. הערך של הוצאה לשנים הבאות נזקפת כנכס של החברה לשימושה בעתיד. במידה והחברה מציגה מאזנים בתדירות רבעונית התשלום מראש יכול לשקף הוצאות המשויות לרבעונים הבאים באותה שנה מדווחת.

הוצאות נדחות

סוג נכסים הדומה לתשלומים מראש. לדוגמא, הוצאות פיתוח מוצר חדש או הוצאות בגין הנפקת אג"ח עד מועד ההנפקה. מכיוון שההטבות הנובעות מהוצאה זו יתהוו על פני מספר שנים הנהלה מבקשת לפרוס הוצאה על פני מספר שנים כי לדעתה לא יהיה מוצדק להעמיס את כל הוצאה בשנה אחת, בה בוצע התשלום. הפריסה מתבצעת על פי כללי החשבונאות המקובלים.

רכוש אחר (רכוש לא מוחשי)

רכוש שאין לו קיום פיסי ממש, אך הנו בעל ערך משמעותי לחברה. לדוגמא, זיכיונות (בלעדיות) שקיבלה החברה, זכויות יוצרים או פטנט. נכס לא מוחשי נוסף הנו מוניטין. מוניטין מוכר כאשר מתבצעת רכישה של עסק חי, במצב כזה, ערך המוניטין במאזן מייצג את הפער בין מחיר הרכישה לבין שווי הממוערך של הנכסים המוחשיים, שרכשה החברה.

צד ההתחייבויות

התחייבויות שוטפות

סעיף זה כולל את החובות, שמועד פירעונם על ידי החברה לזכאים, יחול בשנה הקרובה.

התחייבויות לטווח ארוך

כאן נכללים חובות, שמועד פירעונם הנו יותר משנה מיום המאזן. סעיף זה כולל הלוואות לזמן ארוך, אגרות חוב ואגרות חוב להמרה (שהנפיקה החברה).

הון עצמי

בסעיף זה רשומה סך ההשקעה של בעלי המניות בחברה. סעיף זה מחולק לשלוש קבוצות: הון מניות, קרנות הון ועודפים. הון המניות מהווה ערך של בעלי המניות בחברה. מניות אלו מגובות בתעודות המונפקות לבעלי המניות של החברה. החברה עשויה להנפיק יותר מסוג אחד של מניות, כאשר לכל סוג ישנן זכויות שונות במעט מאלו המוקנות למחזיקי סוג המניות האחר.

בסעיף קרנות הון יירשם הסכום שמשולם לחברה, עבור המניות שהנפיקה, מעבר לערך הנקוב. עודפים הם הרווחים, שצברה החברה ואותם לא חילקה כדיבידנד.

דו"ח רווח והפסד

דוח רווח והפסד מציג את תוצאות פעילות החברה לתקופת זמן מוגדרת (רבעון, חצי שנה, 9 חודשים או שנה). דוח רווח והפסד מציג את סכומי המכירות/השירותים שניתנו/הכנסות אחרות בניכוי הוצאות והעלויות, שהיו כרוכות בפעילות החברה. התוצאה הספית היא הרווח/הפסד הנקי לאותה שנה.

מכירות (הכנסות)

זהו הנתון הרשום בשורה הראשונה של הדוח. רישום של סה"כ המכירות של החברה מסחורות או שירותים אותם מספקת. המכירות נרשמות בניכוי הנחות שניתנו מספקים וסחורות שהוחזרו לספקים, כלומר, מכירות נטו. מקור הכנסות משני נרשם תחת הכנסות אחרות או שונות. הכנסות אלו נובעות מקבלת דיבידנדים ו / או ריביות מהשקעותיה של החברה בני"ע, שנרשמו כנכסים במאזן.

הוצאות החברה כוללות את עלות המכר, ועלויות כגון משכורות, שכר דירה, אספקה, פחת, וכן, ריבית על הלוואות ומסים.

עלות המכר והוצאות תפעול

עלות המכר מייצגת את כל ההוצאות שהתהוו בחברה (כולל פחת) לצורך הפיכת חומרי גלם למוצרים מוגמרים או לצורך מכירת המוצרים. הוצאות אלו כוללות הוצאות על חומרי גלם, עבודה ישירה ועלויות תקורה כגון, שכר דירה, חשמל, אספקה, אחזקה ותיקונים. מדובר על הוצאות שהוצאו באופן ישיר לייצור ההכנסות.

הפחת הנרשם בסעיף עלות המכר משקף את ירידת הערך של נכס, עקב בלאי ושימוש. הפחת נובע מחלוקת העלות של הנכס על פני מספר שנים. הנכס משמש את החברה ליצור הכנסה במשך מספר שנים. לכן, יש באפשרות החברה לפרוס את העלות כהוצאה למספר שנים.

הוצאות מכירה הנהלה וכלליות

הוצאות מכירה כוללות את משכורות ועמלות אנשי המכירות, הוצאות שיווק, פרסום וקידום מכירות והוצאות נסיעות. הוצאות הנהלה וכלליות כוללות שכר המנהלים, עובדי הנהלה, משאבי אנוש והנהלת חשבונות.

הוצאות מימון

כוללות ריבית על הלוואות ועל אג"ח ולעיתים גם הצמדות והפרשי שער. יתכן מצב בו לחברה יש גם הכנסות מימון, הנובעים מניהול נכון של הלוואותיה או השקעותיה.

הריבית המשולמת למחזיקי אגרות חוב, משולמת מידי שנה, בין אם החברה הרוויחה ובין אם לאו. הריבית משתנה במקרה של דיבידנדים למניות, אשר משולמים רק במידה ואסיפת בעלי המניות הצביעה על כך.

מסים על הכנסה

בארץ נהוג מס חברות. המס משולם על הרווח הנקי. לחברה יכולים להיות גם החזרי מס במקרה של הפסדים, כלומר, ההכנסה החייבת הנה שלילית. חברה יכולה לקבל הטבות מס הניתנות בגין סיוע ממשלתי, במקרים של "מפעל מאושר".

רווח נקי

בדו"ח רווח והפסד מוצגים רווחים בשלבים שונים של הדו"ח. תחילה מוצג רווח גולמי המהווה את הרווח הישיר מפעולת המכירות או הייצור. מכירות פחות קניות = רווח גולמי. לאחר מכן מוצג רווח תפעולי המהווה את הרווח הנוטר לאחר הוצאות הנהלה וכלליות. כלומר, רווח כולל מתפעול החברה. לאחר חיבור כל גורמי הרווח האחרים וחיסור כל מרכיבי ההוצאות, הסכום שנותר הנו הרווח הנקי. הרווח הנקי הנו הסכום ממנו ניתן לחלק דיבידנד או לצברו לשימוש עתידי. במקרה שלא מחולק דיבידנד, או שמחולק דיבידנד בשיעור נמוך מן הרווח הנקי, העודף נשאר ברשות החברה והוא נכלל

לסיכום, נחזור ונאמר שניתן לראות את הדוחות הכספיים כמקור ידע על חברות. ניתן לבצע ניתוח חשבונאי וניתוח מגמות מהן ניתן ללמוד על בעיות בחברה. ניתן לראות מגמות במכירות וברווח. ניתן לחשב יחסים פיננסיים המלמדים על יעילות החברה ועמידתה בחובות כלפי גרמים חיצוניים. ניתן גם לבדוק את רמת המזומנים והנזילות המשמשים לפעילות החברה. ניתן לבחון כל מרכיב של המאזן ודו"ח רווח והפסד בנפרד ולקבל תמונה כללית על מצב החברה. כמובן שלקראת החלטה עסקית חשובה יש להתחשב במקורות מידע מגוונים על החברה וכן לקבל יעוץ מקצועי מאנליסטים ויועצי השקעות שתפקידם הוא ניתוח חברות והערכתן.

מקור המאמר: www.il.co.Articles - מאמרים לשימוש חופשי

ניתוח דוחות כספיים באמצעות יחסים פיננסיים

נכתב על ידי [חגית גלטנר](#) [15/04/2007]
[נצפה 253 פעמים]

ניתוח חברה על פי יחסים פיננסיים הוא כלי נפוץ בין מנהלים. הניתוח נועד לסייע בהבנת המגמות העיקריות בפעילות החברה, תוך דגש על נושאים כמו רווחיות, רמת הסיכון, מבנה ההון, יעילות התפעול, רמת נזילות וכדומה. בעת ניתוח היחסים הפיננסיים יש לזכור שלא כל הנתונים נכללים בדוחות הכספיים. מדובר בעיקר בגורמים סביבתיים כמו מצב התחרות בשוק, התפתחות טכנולוגית בענף, המדיניות הכלכלית של הממשלה, מגמות בשווקי מט"ח, אינפלציה וכדומה.

טכניקה של ניתוח על פי יחסים

יחסים פיננסיים? הגדרה: יחסים בין סעיפים שונים בדוחות הכספיים של חברה. המרת נתוני הדוחות הכספיים למדדים שבעזרתם ניתן לבצע השוואות בין חברות בגדלים שונים. רצוי להשתמש ולחשב רק את היחסים הרלוונטיים להבנת המתרחש בחברה.

נהוג לחלק את היחסים הפיננסיים לארבע קבוצות המכילות מספר יחסים המוצגים ומוגדרים להלן.

יחסי נזילות

בוחנים את כושרה של החברה לעמוד בהתחייבויותה השוטפות, מאפשרים לבדוק את מצב נזילות הנכסים בחברה ואת יכולת התמודדותה עם קשיים בעתיד. לחישוב יחסי הנזילות שתי מטרות. מדידת חדלות פירעון של חברה ובדיקת יכולת החברה לעמוד בהתחייבויות קצרות מועד ניתן להתייחס לנזילות כמאזן אופקי בין רכוש שוטף בצד אחד של המאזן ובין ההתחייבויות השוטפות בצדו השני.

1. היחס השוטף, Current ratio, היחס בין הנכסים השוטפים לבין סך ההתחייבויות השוטפות. במצב של קשיים פיננסיים הלחצים הראשונים יופעלו בהתחייבויות השוטפות של החברה. ככל שהיחס גבוה כך גבוהה יכולת החברה להתמודד עם משברים בטווח הקצר. מימוש הנכסים השוטפים מתבטא בצמצום מלאים שעלול לשבש אספקת מוצרים ולגרום לתקלות בקווי הייצור, או בצמצום אשראי ללקוחות שעלול להביא לנטישת לקוחות. הגדלת המלאי כתוצאה מחוסר יכולת למכור אותה אינה מהווה שיפור ביחס השוטף. לכן, יש לבדוק היטב את מרכיבי הרכוש השוטף כדי לבדוק את משמעות התוצאה המתקבלת ביחס זה. בנקאים רבים מאמינים שלחברה קמעונאית יש צורך ביחס בין 1 ל-2 כדי לקבל דרוג טוב של סיכון אשראי, יחס גבוה יותר עלול להצביע על חוסר יעילות בניצול מרכיבי הרכוש השוטף.

2. היחס המהיר, Quick ratio, היחס בין הנכסים השוטפים ללא המלאי לבין סך כל ההתחייבויות השוטפות. מלאי לעיתים אינו נזיל ולעיתים מהירות מכירתו עלולה ליצור הפסדים. כדי לנטרל את השפעת המלאי ניתן לחשב את היחס המהיר הבודק את היקף הנכסים שניתן לממשם במהירות ביחס להתחייבויות. הפער בין היחס השוטף לבין היחס המהיר אינו מבטא קשיים במימוש נכסים אלא את גודל המלאי הנוחץ לחברה המוכתב על ידי תנאים ענפיים שונים. היחס המהיר והשוטף בודקים את הנזילות לטווח הקצר.

3. הון חוזר. הון חוזר נטו הוא ההפרש בין הנכסים השוטפים לבין ההתחייבויות השוטפות. הון חוזר חיובי מצביע על יכולת התמודדות טובה של החברה עם משברים בטווח הקצר ואילו הון חוזר שלילי יכול להעיד על קשיים במימון חובות. הון חוזר גבוה מדי יכול להצביע על בעיות בגביית חובות, עודף מלאי או עודפי מזומן שאינם מושקעים ביעילות.

שיקולי רמת ההון החוזר בקרב החברות נקבעים גם לפי מידת היכולת של החברה לנהל את נושיה. השגת תנאי אשראי ארוכים יותר מהספקים והנושים מסיר את הלחץ לשמירה על רמה גבוהה של הון חוזר.

יחסי רווחיות

יחסים אלה מהווים מדד לבחינת הצלחת החברה או כישלונה. רווח נקי אחרי מס אינו המדד העיקרי עקב שינוי בשיעור מס ועקב שינויים בסעיפי ההכנסות וההוצאות האחרות בחברה. לצורך היחסים יש להשתמש ברווח התפעולי לפני מס.

1. הרווח ביחס למכירות. חוקרים רבים משתמשים ביחס בין הרווח לבין המכירות. יחס זה מודד את שולי הרווח הנשארים מהמכירות. שולי רווח קטנים מעידים על סיכון רווח גדול יותר וכל עליה בלתי צפויה בהוצאות עלולה להביא להפסד. שולי רווח גבוהים מאפשרים לחברה לספוג עליות חדות בעלות. כל תנודה במחירי מכירה, שינוי בהיקפי מכירה ובמרכיבי העלות ניכרים מיידיית ביחס זה. יש להבין את שולי הרווח הקיימים בענף בו פועלת החברה כדי לקבוע האם היחס שהתקבל מסוּן או לא.

2. הרווח ביחס להון העצמי. שיעור התשואה על השקעות הבעלים. הון הבעלים כולל את כל השקעותיהם בהון המניות של החברה ואת הקרנות והעודפים שהצטברו לזכותם במשך השנים. התשואה המתקבלת בחישוב זה היא תשואה ריאליית מכיוון שכל הנכסים וההון צמודים למדד.

שימוש בנכסים גבוהה, ולהפך. ההנחה היא שיעילות הנה הפקת רווחים גבוהים יותר מההון המושקע בנכסי החברה. יחס זה שימש במודל חיזוי כשלוש חברות קמעונאיות ונמצא כמדד הטוב ביותר לניבוי הצלחת חברות.

יחסי מבנה ההון,

יחסי מנוף פיננסי מספקים מדד לסיכון של נושי החברה על ידי מדידת גודל החוב של החברה, בדיקת יכולת החברה לפרוע חובות אלה ויכולתה לשלם את הריבית הכרוכה בהם.

מבנה ההון - הון החברה נחלק לשני מקורות מימון:

הון עצמי - הכולל את כל המקורות המשתתפים בבעלות על חברה? הון מניות, קרנות ועודפים.

הון זר - כולל מקורות שאינם משתתפים בבעלות על החברה. מקורות חיצוניים הניתנים לחברה באמצעות הלוואה והמלווה גובה עבור אותם מקורות ריבית, הלוואות שונות ואגרות חוב המונפקות ע"י החברה.

ניתוח מבנה ההון בוחן את האמצעים הכוללים בהם יכולה החברה לממן את פעולותיה. לרוב, חברות ממומנות בחלקן על-ידי הון בעלי המניות ובחלקן על-ידי הלוואות מבנקים ומלווים אחרים. שני מקורות המימון האלה נקראים הון וחוב בהתאמה, והיחסים ביניהם מצביעים על המנוף הפיננסי של החברה. השיקולים המנחים חברה בקביעת מבנה ההון שלה הם: שליטה, סיכון, רווחיות, סחירות, גמישות ונזילות. וההחלטות לגבי המבנה מבוססות על בחינת כל האפשרויות העתידיות העומדות בפני החברה לחיוב או לשלילה וכן על יכולת החברה לייצר מזמנים להחזר החוב.

1. ההון הזר ביחס לסך המאזן. Debt to total asset - יחס הבוחן את גובהו של המנוף הפיננסי. איזה חלק מהנכסים מומן על ידי הון זר. ככל שהיחס גבוה, הסיכוי לרווח ורמת הסיכון גבוהים והחברה מוגדרת כמשתמשת במנוף פיננסי גבוה יותר. ניתן לבדוק גם את חלק ההתחייבויות לזמן ארוך מסך המאזן כדי לאמוד את אחוז הנכסים שממומן מחוב ארוך טווח. ככל שהיחס גבוה יותר כך גבוהה התחייבות החברה לזמן ארוך. ריבוי הלוואות עלול בעתות משבר להביא את החברה לקשיים פיננסיים ולפשיטות רגל.

2. ההון העצמי ביחס לסך המאזן. s equity to total assets'Own - יחס המשלים את קודמו ל- 100% והוא מצביע על איתנות פיננסית. יחס גבוה מצביע על סיכוי רווחיות ורמת סיכון ביחס להון העצמי נמוכים. תפקיד ההון העצמי הוא לספוג הפסדים צפויים ובלתי צפויים, מימון עסקים שוטפים והשקעות ברכוש קבוע הדבר נכון גם בהתמודדות עם מחזור החיים של החברה ביחס לתקופות שפל וצמיחה. יחס גבוה של איתנות פיננסית יעזור לחברה לקבל מימון בתקופות שפל ולשרוד.

3. מדד הסיכון. מוגדר כהתחייבויות לזמן ארוך ביחס להון עצמי בתוספת התחייבויות לזמן ארוך ומצביע על שיעור הכיסוי של השקעות הנושים במקרה של חוסר יכולת החברה לפרוע חובותיה. גרסה נוספת ליחס זה הוא סה"כ התחייבויות (גם לזמן קצר) ביחס להון העצמי בתוספת סה"כ התחייבויות. רצוי שיחס זה לא יעלה על 50% אך במידה ותזרים המזמנים והרווחיות יציבים יחסית החברה יכולה להרשות לעצמה מדד סיכון גבוה יותר.

יחסי היעילות/התפעוליים .

היחסים מתמקדים בניתוח משאבים ובבחינת הנכסים השוטפים של החברה כגון מלאי וחייבים המשפיעים באופן ישיר על הרווחיות ולמידת היעילות בה החברה מפעילה משאבים אלה. כמו כן ליחסים אלה קשר למבחן הנזילות.

1. יחסי החייבים. e ratiosAccounts receivabl ? היקף האשראי הניתן על ידי החברה הוא פונקציה של המכירות שלה. שינוי בהיקף האשראי ניתן לבדוק על ידי יחס זה.

ימי החייבים הוא זמן ההמתנה של החברה עד לקבלת כספים מלקוחות. נקודת מבט אחרת היא מחזור החייבים המראה את מספר הפעמים שסכום החייבים הופך מזומן במהלך השנה, מחזוריות של מתן אשראי וגביית כספים. יש להתחשב בעובדה שמתן מספר ימי אשראי ללקוחות תלוי גם בענף בו פועלת החברה.

2. יחסי המלאי. Inventory ratios? המלאי הוא פונקציה של המכירות אך לא ניתן להשוותו למכירות מפני שסכום המכירות מוצג במחירי שוק ואילו המלאי מוצג במחיר עלות, לכן, היחס מחושב בהשוואה לעלות המכירות. בדרך זו ניתן לנתח כל אחד מסוגי המלאי. מחזור המלאי מודד את רמת הפעילות ביחס למלאי המוחזק על ידי הארגון. אחזקת מלאי יקרה והארגון צריך לנסות למכור את המלאי ולהחליפו לעיתים קרובות ככל האפשר. מחזור מלאי גבוה, עשוי להצביע על יעילות בניהול המלאי ואולי על מחזור עתידי. הוא יכול לשמש כפיצוי על מכירות נמוכות ורווח גולמי נמוך. לעומת זאת, מחזור מלאי נמוך עשוי להצביע על עודפי מלאי.

הסיכום של ימי מחזור החייבים וימי מחזור המלאי מהווים את המעגל התפעולי של החברה. כלומר, מספר הימים הדרוש להשקעה במלאי להתקבל במזומן.

3. יחסי הזכאים. Accounts payable ratios? בחינת היקף האשראי שהחברה מקבלת מספקיה. היקף האשראי המסחרי תלוי בענף בו פועלת החברה, במקורות חומרי הגלם ובתהליכי הייצור. היקף האשראי משפיע על שיקוליה בהחלטה לגבי רמת ההון החוזר וכאשר לחברה ניהול נושים טוב ואפשרות לדחיית תנאי התשלום אין לה צורך בהון חוזר גבוה. לעומת זאת דחיית ימי אשראי עלולה לגרום לעליית מחיר בעתיד מכיוון שהנושה מעוניין לפצות עצמו על דחיית התשלום.

4. מחזור הנכסים. Assets turnover? יחס בין מכירות לבין סך המאזן. יחס גבוה מצביע על יעילות תפעול גבוהה וניצול טוב של המקורות העומדים לרשות החברה. מחזור נכסים יכול להשתנות עקב שינויים בתנאים מאקרו אקונומיים, שינוי באסטרטגיית מחירים או באסטרטגיית התפעול והצמיחה.

ניתוח חברות על פי יחסים פיננסיים מאפשר לקבל תמונה בהירה על מצב החברה ומאפשר לה להתמקד ולטפל במרכיבים הבעייתיים בדוחותיה הבאים לידי ביטוי ביחסים הפיננסיים. ניתוח הדוחות מסייע למנהלים לדעת מהם המשאבים הפיננסיים של הארגון, באיזו מידה יש לחברה יכולת לעמוד בהתחייבויותיה ומהי מידת הרווחיות של החברה.

היחסים הפיננסיים עונים על שאלות מרכזיות: האם השימוש בנכסים יעיל?, האם החברה יכולה לעמוד בהתחייבויותיה? והאם המזמנים המיוצרים מהפעילות השוטפת מספיקים לצרכי החברה? הם קלים לחישוב, להשוואה והבנה מתוך נתונים זמינים, ומשמשים להבנת המצב הפיננסי של החברה עבור גורמים חיצוניים לחברה. יש לזכור ששינוי החל באחד מהיחסים הפיננסיים משמש לאזהרה בלבד ואינו יכול לספק את הסיבה לבעיה. יש לבחון את מרכיבי היחסים ואת קשריהם ליחסים אחרים לדוגמה היחס השוטף מנותח טוב יותר יחד עם מחזור החייבים, המלאי, הזכאים וההון החוזר.

יחסים פיננסיים משמשים במודלים שונים לחיזוי חדלות פירעון וניבוי פשיטות רגל. מודל נפוץ לחיזוי פשיטת רגל הוא מודל ההישרדות של אדוארד אלטמן. מחקריו של אלטמן הראו שניהול כושל ולא דווקא תחרות חריפה ומיתון במשק הנם הסיבה לנפילת עסקים וניתן לנבא סימנים מוקדמים המתריעים על סכנת התמוטטות. המודל משלב מספר יחסים פיננסיים לניבוי הסכנה שבכישלון הפיננסי של החברה. אלטמן בחן 22 יחסים פיננסיים ומתוכם נבחרו חמשת הטובים ביותר לניבוי פשיטות

קיימות מספר מגבלות בשימוש ביחסים פיננסיים בנייתו חברות. (1) יש במקביל לבדוק את הסביבה העסקית ולהתחשב במתרחש בה. (2) יש להסתמך גם על ניתוח חברה דומה, ניתוח ממוצע ענפי וייחודיות של החברה. (3) זמנות נתונים? דוחות שאינם שגויים במיוחד אצל חברות פרטיות שאינן מפרסמות דוחות כספיים לציבור. (4).
אין להסתפק בנייתו על פי יחס אחד אלא לשלב מידע מתוך מספר רב של יחסים מכיוון שכל יחס פיננסי נותן נקודת מבט אחרת על מצב החברה.

מקור המאמר: il.co.Articles.www - מאמרים לשימוש חופשי

ניתוח מגמות בדוחות כספיים

כתב על ידי [חגיית גלטנר](#) [04/04/2007]

דוחות כספיים של חברה מהווים תצוגה של מצב כספי שבו היא נתונה. בעזרת הדוחות ניתן לתת מושגים כספיים לפעילות החברה והשיגיה בתקופת זמן מוגדרת. דו"ח רווח והפסד מציג תוצאה של פעילות על פני תקופה, רבעון, מספר רבעונים או שנה לעומת המאזן המציג מצב לנקודת זמן, לתאריך מסוים. ניתוח דוחות כספיים יכול לשמש כלי עזר חשוב לבעלי החברה, משקיעים נוכחים ופוטנציאלים, בעלי עניין בחברה, בנקאים ומנתחים פיננסיים ולצורך ביצוע הערכות שווי לחברות. במאמר הקודם "הכרת מרכיבי הדוחות הכספיים" הוסברו מרכיבי הדוחות, כעת ננסה להבין את משמעותם בעזרת ניתוח הנתונים.

אחת הדרכים לבחון ביצועים תפעוליים של עסק היא לבחון מגמות המסתמנות בדוחות הכספיים לאורך מספר תקופות. רצוי להפוך את הנתונים הכספיים לנתונים של אחוזים, לנתח את המגמות וכך לתת את הדעת על מצב עסקי של חברה או עסק מסוים. הפיכת נתונים לאחוזים מאפשרת לראות תמונה נכונה יותר של החברה לאורך זמן, לא תמיד נתונים מספריים ניתנים להשוואה לדוגמה אם בשנה מסוימת קיים רווח של 250,000? לעומת השנה שלאחר מכן בה יש רווח של 350,000, אין הדבר מעיד על עליה ברווח, יש לדעת מהו שיעור הרווח מהמכירות ולהשוות את שיעורי הרווח.

לצורך ניתוח הדוחות צריכה להיות נגישות לדוחות כספיים של מספר שנים. חברות פרטיות אינן נדרשות לפרסם את הדוחות הכספיים בציבור, כך שלאדם פרטי יכולה להיות נגישות לדוחות כספיים של חברות שמניותיהן או אג"ח שלהן נסחרות בבורסה והן מחויבות בפרסום הדוחות מדי רבעון. להלן מספר דוגמאות לניתוח מגמות בדו"חות הכספיים.

מכירות

עלייה במכירות היא מצב חיובי אליו כל חברה שואפת. אם מכירות חברה מורכבות ממספר שירותים או מוצרים הנמכרים על ידה, רצוי לדעת את הרכב המכירות הפנימי בין המוצרים ולהבין ממה נובע גידול או קיטון במכירות. אם נבחנת תנועתיות במכירות בין רבעונים ניתן אולי ללמוד על עונתיות במוצרים. לדוגמה ברשתות שיווק מוצרי מזון וחומרי ניקוי יש עליה ניכרת במכירות בתקופות החגים.

עלות המכר

עליה או ירידה מבטאת את מידת יעילותה של החברה ברכישת אמצעי יצור או רכישת מוצרים למכירה. שמירה על יציבות בשיעור עלות המכר יחד עם עליה במכירות מציגה יעילות גבוהה בתפעול אמצעי היצור או פעילות הרכש המסחרי בחברה.

רווח גולמי ורווח תפעולי

שיעור הרווח הגולמי מציג את תוצאת פעילות המכירות. שמירה על שיעור רווח גולמי לאורך שנים למרות תחרות הקיימת בשוק, מראה על שליטה של החברה ברמת מחירי הקניה של המוצרים או חומרי הגלם וכן שליטה ברמת מחירים לצרכן. רווח גולמי חשוב במיוחד בקמעונאות והוא מהווה מדד לבקרה ניהולית, לתמחור ולמדיניות רכש.

רווח תפעולי לאחר הוצאות הנהלת וכלליות מודד את היעילות התפעולית של מחלקת השיווק, ואת אפקטיביות ההנהלה בתכנון ובקרה על הפעילות. רווח תפעולי נמוך לעומת רווח גולמי גבוה מצביע על הוצאות תפעול שאינן קשורות באופן ישיר למכירה, גבוהות מאד. כאן כדאי לבחון את מרכיבי ההוצאות ולבדוק האם החברה צריכה לנקוט בצעדי התייעלות והבראה. רווח תפעולי בשיעור נמוך יכול בנקל להפוך להפסד. כמובן שמדאיג במיוחד מצבה של חברה שעל אף רווח גולמי בשיעור טוב מציגה הפסד בתחום התפעולי.

חשוב לציין שלעיתים רווח בשרה תחתונה בדו"ח רווח והפסד אינו בהכרח מצביע על רווחיות החברה. לעיתים מימוש רכוש של חברה היוצר רווח הון מציג רווחיות בדו"ח שאינה מעידה על מצבה האמיתי של החברה מבחינת רווחיות. רווח הון יכול בנקל להפוך חברה מפסידה לחברה מרוויחה למראית עין בלבד. מכאן החשיבות לבחינת הרווחיות בכל הרמות. בדיקת המגמות בשיעורי הרווח יכול להצביע על כשלים או הצלחות בתחומי הפעילות של החברה וכן בכל דרגיה. מבחינת המאזן ניתן להתבונן ברכוש ובהתייבויות.

רכוש שוטף ומרכיביו

בחנית עליה או ירידה בכמות המזומנים, ביתרות חייבים ובמלאי החברה. עליה ביתרות חייבים יכולה להצביע על בעיות בגביית חובות, או הארכת ימי אשראי ללקוחות. גידול ביתרות חייבים יכול גם להראות על מאמצי החברה להורדת מלאים, כלומר, מתן תנאי אשראי נדיבים יותר שניתנו ללקוחות על מנת לעודד מכירות ולהקטין מלאי. לעומת זאת עלייה ביתרת מזומנים, ירידה ביתרות חייבים וירידה במלאי יכולה להצביע על צעדי התייעלות הננקטים בכל רובדי החברה ובאים לידי ביטוי בצמצום עלויות, צעדי גביה טובים יותר וצמצום עלויות טיפול במלאי.

התחייבויות והון עצמי

מתוך התבוננות בסעיפים אלה ניתן ללמוד על מקור המימון של החברה. האם החברה נשענת על התחייבויות חיצוניות כמו הלוואות מבנקים או עיקר המימון נובע מהון בעלי המניות. אם ניכרת במאזן שמירה על אחוזים קבועים של המרכיבים השונים יחס קבוע בין רכוש שוטף לעומת התחייבויות שוטפות

ניתוח מגמות הוא רק חלק מניתוח דוחות כספיים שניתן לבצע בחברות. יש להתבונן בתמונה המלאה על חברה ולהכיר את פעילותה העסקית. ניתן ללמוד על החברה מתוך מאמרים חיצוניים שנכתבו עליה, מתוך ניתוחי אנליסטים שנכתבו בתקופות שונות ומדוחות של רואה חשבון. גם הביאורים עצמם המצורפים לדוחות הכספיים מהווים מקור ידע על הנעשה בחברה ועל קשריה העסקיים. בניתוח המגמות יש גם לבדוד מרכיבים הנובעים משערוכים והפחתות של שיטות הערכה חשבונאית ומאירועים חד פעמיים היכולים להשפיע על הדוחות. רק לאחר ניתוח של כל הפעילות העסקית ניתן להסיק מסקנות ביחס לחברה עצמה. ניתוח מגמות ניתן לבצע בחברה עצמה והנתונים להשוואה הנם לאורך מספר תקופות, רבעונים עד שנים, אך, גם ניתן לבצע ניתוח מגמות השוואתי בין שתי חברות או בין מספר חברות באותו ענף.

מקור המאמר: www.Articles.il.co.il - מאמרים לשימוש חופשי

מבחן דוחות כספיים:

למי מיועדים הדוחות הכספיים?

1. משקיעים
2. בנקים
3. מנהלי החברה

הדוח האמיתי והטוב ביותר הוא הדוח השנתי – עפ"י תקנות הרשות לניירות ערך על כל חברה ציבורית להוציא דו"ח שנתי.

הדוחות הכספיים הם דוחות היסטוריים וזה לא אומר שזה ימשיך הלאה, לכן יש בעיה בניחות, לכן חשוב להסתמך על נתונים נוספים ולא רק על הדוחות. כדי לקבל ערך מוסף :

1. ניתן להסתכל ולדבר עם מנהלי החברה.

2. ללמוד את החברות הדומות.

תזרים מזומנים אומר כמה נכנס לחברה וכמה יוצא מהחברה אך גם לתזרים יש כמה בעיות. **דוח דירקטוריון**: נותן תחזית של מועצת המנהלים של החברה, נותן את ה"אני מאמין", אך הוא דו"ח מוטה כי החוות דעת בד"כ אופטימית מאוד.

דוח רוו"ה: טוב אבל מאוחר מידי, יכול לתת אפשרויות לראות אם החברה במצב נזיל או לא, ברגע שהחברה נמצאת בחדלון אז לא ניתן כבר לעשות דבר. **יחסים פיננסיים**: יכול לתת אפיק להשקעה.

חשיבות הדוחות:

1. מנהלים עסוקים בשוטף ולכן מתקשים לראות את התמונה העסקית הכוללת ואת ההשלכות היומיומיות של החלטותיהם. לכן הפקת דוחות תיתן תמונה אמיתית ואיזון חוזר בנוגע להחלטות שבוצעו בפירמה.
2. אבחון של מצב הפירמה – הדוחות הכספיים בשילוב עם גורמים חיצוניים יתנו תוצאה מהימנה יותר בנוגע למצבה של הפירמה כאשר המנהלים יהיו חייבים להתעדכן על מנת להיות מובילים בתחום, לכן נאלץ לבדוק פרמטרים ענפיים, גורמים מאקרו כלכליים (תקנים, מתחרים, מגמות וכדומה) וגורמי פנים כגון ניהול לקוי או תקין, הוצאות מיותרות וכדומה.
3. סימנים למשבר בפירמה – למנהלים בפירמה יש נטייה להכחיש ו/או להתעלם מסימני משבר. יש נטייה ליפות את הדוחות הפיננסיים (הקדמת מכירות, דחיית הוצאות, שינויים במדיניות

חשבונית כמו פחת, מלאי וכדומה) על מנת להציג תוצאות חיוביות כדי שלא יפגעו על ידי המשקיעים, נותני האשראי ואז בבת אחת החברה קורסת.

הנחות יסוד ועקרונות החשבוניות:

1. ישות נפרדת – אם אדם הקים חברה ויש לו מניות בה החברה היא נפרדת מהאדם שהקים אותה, **דוח נפרד לכל יחידה עסקית** (הפרדה בין חשבונות הפירמה לבעלים).
2. מדידה בערכים כספיים – יש תרגום של פעילות הפירמה למונחים כספיים, בישראל לשקל החדש, כאשר הדוחות מותאמים למדד הריאלי, כלומר הם מציגים בצורה אמיתית את התוצאות הפיננסיות של הפירמה. **כשמסתכלים על דוחות כספיים חייבים לדעת לפי איזה מטבע זה נעשה:**
 - אם יש חברת ייצור ישראלית שרוב פעילותה בחו"ל היא יכולה לדווח במט"ח.
 - אם מדברים על דוחות כספיים נומינליים ויש אינפלציה גבוהה אז 1 מיליון ש"ח הוא לא בעל כוח קניה אמיתי, כמו כן צריך להפריד את האינפלציה מהדוחות.
 - מאחר ובישראל יש משק דינאמי יש לדאוג לתת בדוחות ערכים ריאליים.
3. התקופה החשבונית – **יש להבין מהי התקופה החשבונית שמוגדרת בדו"ח הכספי**, למשל אם יש פרויקט שמתחיל באוקטובר ונגמר בפברואר יש בעיה להפסיק ב 31/12. זה עושה בעיה ברישום. נראה למשל את כביש חוצה ישראל: תחילת העבודה ב 1/1/05 וקבלת כסף על ההוצאות הוא ב 1/1/06 כמו כן לא ניתן לדווח בדו"ח 2005. צריכים למצוא מערכת הומוגנית שתשווה בין כל החברות בצורה זהה, אנו צריכים לדעת מהו בסיס הדיווח מה-1/1/05 עד 31/12/05.
5. המשכיות – הבסיס החשבוני הינו שהפירמה מוקמת למשך זמן פעילות ששואף לאינסוף כלומר המשקיעים ובעלי המניות מעריכים שיש בסיס כלכלי איתן לפעילות הפירמה. לכן היא מוקמת. פירמה שמתפרקת, ברוב המקרים, משום שלא הניבה בסיס כלכלי לאותם משקיעים ולכן אין טעם להמשיך ולהפעיל אותה.

עקרונות החשבונאיים:

1. **רישום על בסיס עלות היסטורית:** החשבונאות מתמחרת רכישה של נכס על פי מבחן עלותו ההיסטורית אבל מאחר וערכו מושפע משינויים במטבע הרי שהוא יותאם לאינפלציה או לשינויים בדולר (על בסיס גילוי דעת 36 ו 50). העיקרון השני הוא **מחיר השוק כלומר הנכס יוצג במאזן החברה לפי עלותו ההיסטורית המותאמת או לפי מחיר השוק, הנמוך מבין שניהם.** הבעייתיות במחיר השוק היא לדוגמא: הערכות שווי נכס ביום המכירה או לחילופין הערכות שמאי. { בפועל בד"כ זה יהיה לפי עלות היסטורית, בסופו של דבר הפירמה תרצה למכור את הנכס וינבע מתופעת המכירה רווח הון שאותו משייכים לתהליך זה }.
2. **הכרה בהכנסות והוצאות להכנסות:** בחשבונאות, עסקים קטנים ובעלי מקצועות חופשיים עובדים לפי עקרון של **בסיס מזומן** כלומר הדיווח יעשה ביום קבלת הכסף. פירמות עובדות לפי **בסיס הצבירה** כלומר ההכנסה תירשם ברגע ביצוע המכירה, כאשר מבחינה משפטית הבעלות על המוצר עוברת ללקוח גם אם הוא שילם או שלא, קיבל את הסחורה או לא קיבל וכנ"ל לגבי הוצאות.
- עקרון ההצמדה** קובע שאם הוכרה הכנסה בשנת 2004, לדוגמא, אז יצמידו לאותה הכנסה את כל ההוצאות שהיו לפירמה בייצור אותה הכנסה. במידה ויש השקעות שבוצעו במהלך השנה, בפועל ירשמו אותן הוצאות היחסיות המתייחסות ספציפית לשנה הנוכחית והשאר לפי אורך החיים הספציפי של כל השקעה.
- הוצאות של מו"פ, מוניטין, פרסום רושמים כהוצאות שוטפות בשנה הנוכחית ולא מחלקים אותן.**
- דוגמא להכרה בהוצאות:** הכנסות = 10 מיליון ש"ח, עלות המכר = 5 מיליון ש"ח, רווח גולמי = 5 מיליון ש"ח.

ניתן להראות בדו"ח אך ורק את אותן הוצאות ישירות של מוצרים שנמכרו באותה השנה דבר שגורם לבעיות (אסור לייצר למלאי בייחוד בגדים כי האופנה משתנה ובמלאי רשום תחת הרכוש השוטף וזה נחשב בתור נכס והוא עלול להיות שווה פחות ממה שהוא רשום במאזן).

חשוב להסתכל על המאזן כשמסתכלים על דו"ח רוו"ה כדי לבדוק את מצב המלאי.
גידול במלאי הוא ריאלי ואמיתי אם רואים שזה מתוך פעולה אמיתית שקורת למשל: גידול במכירות, צריך להראות שהגידול במלאי נובע מתוך:

▪ חישוב לא נכון של הפירמה

▪ פעולה חיובית שקרתה לפירמה כמו גידול במכירות.

חשוב לנתח לאיזה אופי של פעילות האי מתאימה ובהתאם לכך להתייחס למלאי

מאזן הוא דו"ח שנכון ליום 31/12 – נכון לאותו היום בניגוד לשאר הדוחות שהם לשנה כולה לפי חוק חברות חייבים לרשום בביאורים כמה מתוך החיובים הם חובות מסופקים.

$$\text{טוב} \rightarrow 1 \text{ (יחס שוטף)} = \frac{\text{נכסי שוטפים}}{\text{התחייבויות שוטפות}} \text{ נזילות של הפירמה, בודק את יכולת הפירמה להתמודד עם משבר בטווח הקצר}$$

מאחר ויחס השוטף נמדד לפי הפרמטרים האלו חשוב להסתכל נכון על המלאי והלקוחות, כדי לפתור את הבעיה מנסים להשתמש בתקנון המלאי ע"י יחס שוטף אבל עדיין לא מספיק כי יש עוד דברים שמשפיעים ולכן יש לבדוק מה המזומן והפיקדונות שיש לחברה.

בדו"ח רווה יש לשים לב שהפחת הוא חלק מעלות המכר וזה יהיה רשום בביאורים מטה.

כמו כן הפחת הוא חלק מהוצאות מכירה ושיווק הנהלה וכלליות וזה לא רשום בדו"ח הרגיל לכן חשוב לבדוק את הפחת.

הפחת הוא הוצאה שהיא לא במזומן אין הוצאה של כסף אבל מושפע מזה הרווח הנקי אך בגלל שהפחת נועד לתקן את הדוחות הכספיים בלבד חייבים ליצור דוח לא מעוות.

לחברות אין זרימה ישרה של כסף מזומן לכל סעיפי ההוצאות שהוזכרו מעלה לכן חייבים לאפיין מהיכן ההוצאות יוצאות בפועל, כי השינוי בפחת מעוות את התשובה הסופית וחייבים לבדוק מה הסיבות האמיתיות לשינוי ברווח.

3. **עקביות** - בדוחות הכספיים, עריכתם ורישומם יהיו לפי כללי דיווח מסודרים כאשר הקורא מקבל מפתח ברור למדיניות החשבונאית שעל פיה הדוח נערך.

לדוגמא: פחת, מלאי, מטבע.

אם מתמקדים במטבע: פירמה שמייצאת 50% מהייצור שלה, לפי איזה שע"ח ההכנסות יתקבלו?, פחות יכול לשנות את הוצאות הפירמה, חייב להופיע בדו"ח לפי איזה שע"ח זה חושב ומתאמים את הכול ליום סיום הדוח.

אם מסתכלים על אש"ר: פירמה לוקחת הלוואות ומקבלת אשראי מהבנקים ומהספקים, צריך לדעת לפי איזה שערי ריבית לקחה הפירמה, חייבים ליידע בביאורים באיזה שער ריבית נטלה החברה וכך ניתן לדעת אם החברה היא בסיכון גבוה או לא ואותו הדבר לגבי רמות האשראי, אם אשראי ספקים ולקוחות אינן חופפים אז מזדקקים להוצאות ריבית, יכול להיווצר מצב שאשראי ספקים מממן את אשראי לקוחות (כאשר פירמה ממנת את הלקוחות שלה ע"י נתינת אשראי גבוהה אז נראה זאת בהוצאות מימון שונות).

תביעות משפטיות- אין ביטוי במאזן החברה של תביעות משפטיות ניתן לראות זאת רק בביאורים (התחייבויות תלויות עם סימן ביאור ...) וחייבים להגיד בביאורים איזה סיכונים.

האם הפירמה מתייחסת לכל דבר בצורה שמרנית או מקלה? אם המדיניות של החברה היא להקל אז לא יתנו אינפורמציה בדו"ח.

הפירמה יכולה לשנות את שיטת הרישום החשבונאיים שלה ו/או לסווגה מחדש כל זה יבוא בליווי ביאור מודגש במאזן ו/או בדו"ח רווה.

4. גילוי נאות ואובייקטיביות: הדוחות הכספיים ערוכים בצורה ברורה ומובנת כך שהקורא הסביר אמור לקבל תמונה נכונה וברורה על הפירמה. בנוסף, **רישום הנתונים והתוצאות הכספיות יהיה אך ורק לפי מסמכים וקבלות רשמיים.**

5. שמרנות: מה שעומד מאחורי העיקרון הינו זהירות יתר והימנעות מהצגת רווחים שעדיין לא מומשו, לדוגמא: אם נסתכל על מדיניות חשבונאית בנוגע לסעיף מלאי אז העיקרון הינו ערך השוק או עלות המוצר הנמוך מבין השניים, העיקרון הוא כל כך חשוב כי מראים את המצב הפסימי.

דוגמא לשמרנות: עלות שמייצרים קפה.

1 ק"ג קפה נרכש ב \$1, נוצר מחסור בקפה בגלל איזושהי בעיה ומחיר הקפה עלה ל \$2, הכמות לא השתנתה אך בגלל שהמחיר עלה ערך המלאי עלה (סה"כ במלאי 500 מיליון ק"ג), עקרון השמרנות אומר שאנו לא יודעים מה עלול לקרות ושהמחיר עלול עוד לרדת בחזרה, מאחר והעלות הייתה 500 מיליון \$ נמוכה מ 1 מיליארד \$ לכן ירשם 500 מיליון.

דוגמא לשימוש בעקרון השמרנות:

לני"ע שני סוגים: רכוש שוטף, פעילות השקעה.

חברה שקונה ני"ע בד"כ קונה לטווח קצר ולכן צריך להופיע ברכוש שוטף, כאשר הפירמה עולה אז משאירים תחת רכוש שוטף. אם המניות ירדו אז סה"כ נכסי הפירמה קטנו וכמו כן החברה על מנת לא לתקן את העניין לפי השמרנות למחיר השוק / העלות הנמוך מבניהם, הוציאה בדו"ח הבא פיסקה האומרת שהחברה מייחסת לאותה השקעה בני"ע התייחסות אסטרטגית ארוכת טווח כי מאמינים שהתשואה כדאית לטווח הארוך, ולכן הם יכולים להשאיר את המחיר המקורי, הגבוה, במאזן ואז לא מפחיתים את ההפרש ומורידים הרבה מאוד כסף מהמאזן שלהם.

6. **מהותיות: ניתן לחרוג מכללי החשבונאות כאשר מדובר בסכומים קטנים ובעסקאות לא מהותיות** כמו ציוד משרדי פשוט עטים וכדומה....

מאזן החברה:

מבנה המאזן וסדר סעיפיו אינם קבועים לדוגמא: בחברה תעשייתית נהוג להתחיל בנכסים ורכוש קבוע ולסיום בנכסים שוטפים, כי זה מסודר לפי דרג החשיבות ובחברה מסוג זה המבנה והמכונות הם בעלי חשיבות גדולה. בחברה מסחרית, שירותים או בנקים נהוג להתחיל בנכסים השוטפים ולסיום בנכסים הקבועים.

סעיפי המאזן מרוכזים בנקודות משנה (אקטיב = ימין, פאסיב = שמאל)

נכסים: המקור למימון ההתחייבויות של הפירמה - רכוש שוטף, השקעות, רכוש קבוע, הוצאות נדחות ורכוש אחר.

התחייבויות: התחייבויות שוטפות, התחייבויות לזמן ארוך, עתודות, זכויות המיעוט (לדוגמא חברת אלוני שחייבת במאזן לכלול את החלק היחסי שיש לה בחברות הבת שלה), הון עצמי (הון קרנות ועודפים).

נכסים שוטפים:

אלו נכסים נזילים שנועדו לשרת את החברה בשנה הקרובה, נכסים שיש סבירות גבוהה שיהפכו למזומן בתוך שנה: מזומן, פיקדונות עד 3 חודשים, פיקדונות בנקאיים ט"ק, חייבים, שטרות ושיקים דחויים לשנה, מלאי, הכנסות מראש (שכ"ד, ביטוח וכו'). מה שניתן לסווג כתזרים מזומנים ורכוש בתוך שנה ייכלל בסעיף זה.

השקעות: השקעות הפירמה בחברת בת, ני"ע לטווח ארוך (יכולים להיות מלוות ממשלתיים, מניות, חובות ארוכי טווח של לקוחות ולווים אחרים, חברות מסונפות) חברת האם מחזיקה בין 25% ל 50% מהון המניות).

הבהרה: חצי שנה אחרונה היא מדגם מייצג של מחיר המנייה (ני"ע לטווח הארוך) שירשם תחת סעיף השקעות בשל אסטרטגיה לטווח ארוך.

רכוש קבוע: קרקעות, בניינים, מכונות וציוד ששירתו את הפירמה מס' שנים ואין הכוונה לממשם בשנה הקרובה (המס' הסופי הוא לאחר הורדת הפחת Fix Asset)

רכוש אחר והוצאות נדחות: הוצאות מראש לתקופה ארוכה (הוצאה נדחית = הוצאות שונות לזמן ארוך שהחלוקה שלהם היא על פני מספר שנים לדוגמא: הוצאות גיוס הון , הוצאות רכישת ידע, הוצאות הכירה לזמן ארוך, שכ"ד שאנו פורסים לטווח הארוך, הכסף נמצא אצל הפירמה) תשלומים עבור פטנטים, מוניטין, זכויות יוצרים, סימני מסחר.

התחייבויות:

התחייבויות שוטפות: התחייבויות שמועד הפירעון שלהם צפוי תוך שנה, משיכות יתר בבנקים, הלוואות לזמן קצר, אשראי ספקים, שטרות והמחאות לשלם, עלויות שוטפות (החלק של ההלוואה שחייבים לשלם בשנה הקרובה)

התחייבות לזמן ארוך: מועד הפירעון שלהם מעל שנה לדוגמא: הלוואות זמן ארוך מבנקים. הנפקת אג"ח שהחברה הנפיקה.

עתודות: הפרשות תשלומים עתידיים למס הכנסה, פיצויי פיטורין של עובדים, חובות החברה עפ"י חוק פיצויי פיטורין או עפ"י הסכם עבודה מוצג בסעיף **עתודות לפנסיה ולפיצויי פיטורין, הסכום בסעיף מחושב בהנחה שכל העובדים יהיו זכאים לקבל את אותם סכומים וכאשר החברה מפקידה את הכספים בקופות הרלוונטיות הם מוצגים כיעודה ומופחתים מעתודה.**

עתודה למיסים נדחים: הסעיף מדבר על התאמה מלאה בין הדו"ח החשבונאי של סעיף הרווח לאחר מס לבין דו"ח החברה מגישה למס הכנסה. כשחברה ציבורית מפרסמת דו"ח בבורסה הוא שונה מדו"ח שמוגש למס הכנסה ולכן ההבדלים הללו במיוחד בזמן אינפלציה מחייבים את הפירמה להשאיר כספים בצד לטובת תשלום מס (במקרים של אינפלציה כל הדו"ח משתנה).

התקשרויות ותביעות תלויות: הסעיף מופיע ללא סכומים כספיים אלא עם פנייה לביאורים ושם יצוינו התביעות כנגד החברה בשלבים שונים.

זכויות המיעוט: הסעיף מבטא את חלקם של בעלי מניות המיעוט של חברות הבת שאוחדו עם נכסי חברת האם במאזן, כאשר לחברת האם אין שליטה מלאה של 100% בחברת הבת שאוחדה עמה במאזנים, וקיימים משקיעים אחרים שמחזיקים בחלק מהמניות אז יש לתת ביטוי באותם דוחות מאוחדים אלו (דוח שמצרף את חברת האם וחברות הבנות). **צריך לזכור שאותם הנכסים וההתחייבויות שאוחדו באותו דו"ח לא שייכים לחברת האם אלו לבעלי מניות אחרים שמחזיקים באחוזים אלו ואחרים במניות של חברת הבת.**

הון עצמי: מחולק לשלושה סעיפים:

- הון מניות – כמה משקיעים בחברה הון מניות רשום מונפק ונפרע כלומר מנפיקים מניות ומקבלים כסף.
- קרנות הון.
- יתרת עודפים.

בישראל מקובל שההון העצמי יותר מ-50%-60%

חייבים ויתרות חובה: עובדים שקיבלו הלוואה מהפירמה, בעלי מניות, הלוואות שנתנה חברת האם לחברת הבת.

זכאים ויתרות זכות – ספקים גדולים שחייבים להם כסף לדוגמא: מקורות, חברת חשמל, מוסדות ציבוריים

דרכי הניתוח של הדו"ח הכספי:

1. הפיכת נתוני המאזן בדו"ח רוו"ה לאחוזים, כך במאזן כל סעיף יתייחס לסך המאזן, בדו"ח רוו"ה האחוזים יתייחסו למכירות – כלומר ההתייחסות של הרווחיות וסעיפי ההוצאות הם ביחס למכירות.
2. במאזן נתייחס בניתוח לשינויים של 5% ומעלה ונתעלם מהשוואות זניחות בסעיפים קטנים מבחינת התחומים האבסולוטיים.
ברו"ח כל עשירית האחוז היא חשובה
בחברת אחזקות מנתחים רק את החלק המאוחד במאזן.

3. יש לשים לב שחברות לא תעשייתיות בעלות מלאי נמוך
4. לבדוק האם יש שעבודים על מזומנים, יכול גם להיות שיעבוד על תזרימים עתידיים.

(ניתוח מאזן של חברת מ"מ עמ' 12)

דו"ח רווח:

- בדו"ח זה הפעולות העסקיות של הפירמה מקבלות ביטוי בהיקף ההכנסות וההוצאות.
- הדו"ח הנ"ל מרכז את אותם הסעיפים לתקופה של , בד"כ, 12 חודשים.
- דוח רווח היא אינדיקציה להעריך את ההישגים של הפירמה ולחזות את סיכויי ההתפתחות והצמיחה העתידיים. 3 שנים זו אינדיקציה טובה לקבלת תמונה לשינויים שקרו.
- החשבונאות נותנת ביטוי נפרד לכל סעיף על מנת להקל על הקורא בהבנת הנתונים והניתוח שלהם.
- אותם נתונים קריטיים לציבור הרחב ולמשקיעים בקבלת החלטות השקעה, אשראי, מיזוג וכו'.

הכנסות ממכירות: מתארות את עסקאות המכירה שביצעה הפירמה במשך התקופה בין אם התמורה הכספית התקבלה בפועל ובין אם הלקוחות עדיין לא שלמו עבור המוצרים (מכירה באשראי). הקובע הינו הצד המשפטי של העסקה ולא הצד הפיסי של מסירת המוצר ללקוח. כך שברגע שמבחינה משפטית הבעלות והאחריות על המוצר עברה ללקוח, הפירמה מחויבת לרשום בספרים את ההכנסות מהמכירה גם אם המוצר לא הועבר פיזית ללקוח והלקוח לא שילם עבורה. כאשר ההכנסות גדולות בצורה דרמטית אנו צריכים לשים לב שקרה משהו דרמטי בחברה (פיתוח טכנולוגי, רכישת חברה וכדומה)

עלות המכר:

בחברה יצרנית זה הוצאות הייצור של המוצר שנמכר באותה תקופה בלבד ולא כוללת את עלויות הייצור. בחברה מסחרית עלות הקניה של המוצרים הנסחרים + עלות ההובלה והמכסים = עלות המכר לדוגמא: אם הפירמה יצרה מוצרים בעלות של 10 מיליון ש"ח ולא מכרה אף לא מוצר אחד כלומר המוצרים נשארו במלאי אז עלות המכר = 0 הוצאות. מצב זה יכול להטעות דרמטית את המשקיעים ולהביא להשלכות חמורות על תמונת הרווחים של החברה. ולכן יש לבחון היטב את תמונת המלאי בפירמה ולהבין מהן הסיבות לגידול במלאי במידה ויש.

רווח גולמי = עלות המכר – מכירות

סעיף רווח זה בא לנסות ולקמט את מידת היעילות של הפירמה בייצור מוצרים ו/או שירותים – מה שעלה לפירמה לייצר בלבד!!!!, פירמה יעילה תנסה באופן עקבי להקטין עלויות. לדוגמא: אם פולירם שרוצה להנפיק, מייצר מוצרים במפעל ויש פחת, מכניסים טכנולוגיה חדשה ועובדים מיומנים ומקטנים את % הפחת ואז הרווח עולה. כמו כן ניתן לבדוק את עלות המכר בין השנים השונות ולהשוות בין חברות שונות ומקבילות בענף ואז רואים את עלות המכר ביחס לענף.

הוצאות מכירה ושיווק: אלו הן הוצאות שאינן נכללות ישירות במהלך הייצור אך הפירמה חייבת להוציאן במהלך התקופה, הוצאות כגון: משכורת לאנשי מכירות, הוצאות פרסום ושיווק, עמלות לסוכנים, אריזות, מסע פרסומי של מוצר או השקה של מוצר.

הוצאות הנהלה וכלליות: הוצאות תקופתיות שאינן נכללות ישירות בעלות המכר והן כוללת את המשכורת של הנהלת החברה (פרט למנהלי שווק ומכירות ומנהלי ייצור). בנוסף יכללו גם הוצאות כגון: דואר, טלפון, צרכי משרד, כיבודים ומתנות, שכ"ד ופחת של מטה החברה, מחלקת כספים וכו'.

רווח תפעולי לפני מימון: הרווח התפעולי הוא החשוב בפירמה בגלל שזה הרווח האמיתי לפני מימון והכנסות והוצאות אחרות לפני מס, זה הרווח שהפירמה עושה וזה הפעילות האמתית. זהו הרווח מהפעילות העיסוקית הממשית של הפירמה, בסעיף זה ניתן לראות האם הפירמה באמת רווחים או שלא וזה לפני סעיפים קוסמטיים כדוגמת: מיסים, מימון, הכנסות ו/או הוצאות חד פעמיות וכו' רווח תפעולי = הוצאות הנהלה ומימון – הוצאות מכירה ושיווק – רווח גולמי

הוצאות מימון:

הסעיף מכיל את הוצאות הריבית והצמדה על האשראי שהפירמה קיבלה ואת הכנסות החברה מריבית והצמדה. הבהרה: הוצאות אחרות שקשורות במימון: משכורת של אנשי כספים, מטה נרשמות בסעיפים הרלוונטיים כמו הוצאות הנהלה וכלליות.

הוצאות או הכנסות אחרות: מכיל מרכיבים חד פעמיים שיכולים להשפיע דרמטית על הרווח הנקי של הפירמה. לדוגמא: קניה או מכירה של נכס גדול, קניה ומכירה של חברות וכדומה. יש להסתכל הטב בביאור הרלוונטי כדי לראות האם זהו באמת מרכיב חד פעמי או שיכולות להיות פעולות המשך. אם הפירמה מוכרת נכס גדול וזה עיקר הפעילות שלה אז אנו מניחים שיש פעולת המשך אך אם לא עיקר הפעילות אז אין פעולת המשך.

רווח לפני מס הכנסה: = הכנסות או הוצאות אחרות \pm רווח תפעולי (לאחר מימון)
מס על ההכנסה בישראל עומד כיום על 36% אבל אל כל חברה משלמת את אותו שיעור מס מכיוון שיש מקרים בהם חבות המס נמוכה יותר לדוגמא:
א. אזור עדיפות לאומית, עקב חוק עידוד השקעות הון מקנה לפירמה תשלום מס מופחת מכיוון שהמדינה רוצה לעודד פיתוח של חברות בפריפריה.
ב. הקלות במיסוי עקב הפסדי מס צבורים – פירמה והעברנו את פעולות הרווחים לפירמה לא רווחית אז זכאים להימנע מתשלום מס עד שמכסה את ההפסדים משנים קודמות.

חלק החברה ברווח/ הפסד חברות לא מסונפות:
כאשר חברה השקיעה במניות של חברה אחרת, בשיעור שמקנה לה השפעה מהותית על ניהול המדיניות הפיננסית של אותה פירמה הדבר הזה צריך להיות מבוטא בדוחות הכספיים המאוחדים.
אם חברת האם כללה חברות מסונפות בדוחות הכספיים כ 100% וזה מופיע בביאורים, החברה חייבת לתת ביטוי פרופורציוני של אותו חלק שאותו היא לא מחזיקה.

חלק המיעוט ברווחי / הפסדי חברות בנות:
הדוחות המאוחדים כוללים הכנסות והוצאות מצטברות של חברות האם והבת גם במקרים שבהם אין שליטה של חברת האם ב 100% על חברת הבת.
כתוצאה מזה נכללים בדוחות רוו"ה, רווחים והפסדים שאינם שייכים לחברת האם אל לבעלי מניות אחרים (מניות המיעוט) ולכן תיקון העיוות הנ"ל יתבצע ע"י הפחתת חלק המיעוט ברווחים או בהפסדים של חברות הבת בדו"ח המאוחד.

רווח / הפסד נקי: = סה"כ ההוצאות – סה"כ ההכנסות.
בחישוב הרווח הנקי כדי לראות את הרווח האמיתי יש להוריד את ההכנסה החד פעמית

$$\text{רווח נקי ל 1 שו מניה} = \frac{\text{ננק רווח}}{\text{המניות מספר}}$$

הפחתה של רכוש אחר: מוניטין או פחת על זכויות יוצרים, לדוגמא אם החברה החליפה ספק היא יכולה לרשום על זה פחת.

הפסד מפעולות מופסקות: כמחליטים לסגור חברה כמו חברת בת (למשל) אנו נראה שסוגרים פעולות כמו ליסינג של רכבים, משכורות של עובדים. במידה ומוכרים את החברה אז לא היו משכורות של עובדים כי העובדים עוברים עם החברה לקונה.

דוחות על שינויים בהון העצמי:

הדו"ח הנ"ל משלים את דו"ח הרווח והוצאות ומציג את סה"כ הרווחים שהפירמה רשאית לחלק ומצד שני כיצד חולקו הרווחים ואיזו יתרה חדשה עוברת לסעיף יתרת המאזן. זוהי בעצם חוליית הקישור בין דו"ח רווח למהאזן.

הון עצמי = הון מניות + הון עודפים + קרנות הון

פירמה צריכה להחליט מה תעשה עם רווחיה, כעיקרון חברה בע"מ יכולה לחלק דיבידנד במזומן את כל הרווח הנקי השוטף ובתוספת יתרת הרווח שלא חולקה כלומר עודפים ובנוסף סכומים שעוברים מקרנות הון ליתרת העודפים.

קרנות הון: מצב בו החברה מייעדת סכום כסף שאותם לא יכולה לחלק כדיבידנד לצורך מטרות שונות כמו תמיכה בארגונים שונים או מלגות שונות.

עודפים: יתרת רווח לאחר חלוקת הדיבידנדים.

ניתן להכניס לקרן הון 5 מיליון ש"ח ולהעביר את זה בחזרה לעודפים ואז לחלקו.

ניתן לראות שגם ההון העצמי מושפע מהרווח הנקי ואם הרווח מוטעה אז גם ההון העצמי מוטעה.

תזרים מזומנים מפעילות השקעה:

פעולת ההשקעה כוללת רכישות ומכירות במזומנים של השקעות ברכוש קבוע ובהשקעות אחרות לזמן ארוך, בנוסף תזרים מזומנים לרכישת ני"ע שנחשבים למזומנים ואם מדובר בעסקאות ליסינג אז החכירה המימונית תוצג כפעילות השקעה מצד אחד ופעילות מימון בעת ביצוע העסקה.

פעילות מימון: התזרים כולל את הזכויות וההתחייבויות של הבעלים לדוגמא: תשלומים למלווים, קבלת הלוואות לזמן קצר, הלוואות בעלים, פירעון הלוואות לזמן ארוך ולזמן קצר, תשלום דיבידנד ותקבולים מבעלי המניות במסגרת של הנפקות ופדיון של אג"ח וכתבי אופציה.

בעיות בתזרים המזומנים:

1. תזרים המזומנים מהפעילות השוטפת איננה לוקחת בחשבון השקעה ברכוש קבוע שדרוש לשמירה על הקיים.
2. סעיף רווח נקי נותן תוצאה מעוותת לגבי הפעילות האמיתית של הפירמה, מקור טוב להטענות שונות לדוגמא: הכנסות / הוצאות חד פעמיות, הפסדי מס, הוצאות מימון.
3. פחת – סעיף הפחת הוא סעיף רישומי חשבונאי שאין לו השפעה כלשהי על התזרים השוטף של הפירמה, הוא מגיע בתזרים המזומנים תחת **הכנסות והוצאות שאינן כרוכות במזומן** אך ורק לאזן את אותן הוצאות הפחת שקיימות בדו"ח רוו"ה.
4. התזרים אינו לוקח את השינוי בשווי השוק של ני"ע סחירים וזהו דבר שמהותי גם למשקיעים וכמובן גם לפירמה.
5. כאשר נרכש רכוש קבוע באשראי ספקים לטווח ארוך, הוא לא נרשם בתזרים המזומנים אלא בביאור שנקרא **פעילות השקעה שלא כנגד מזומן**.

דו"ח רואה חשבון חיצוני:

- דו"ח רואה חשבון חיצוני מהווה מקור חשוב לאינפורמציה על החברה, הוא יכול להופיע ב 3 דרכים :
1. **דו"ח חלק** – בד"כ רוב החברות הציבוריות מפרסמות דוחות שכאלה שאומר שהנתונים הכספיים המפורסמים הם בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים וכל מה שנבדק נמצא תקין לפי אותם כללים.
 2. **דוח עם אלמנט הימנעות** – בצורה הזו רואה החשבון נמנע מחוות דעת במקרים שבהם לא קיבל ידיעות וביאורים שנדרשים לחוות דעתו. לדוגמא: נכסים מסוימים שלפירמה בעלות עליהם, רק שהיקף הביקורת היה מוגבל ולא מספק.
רואה החשבון יכול להימנע חלקית ו/או להימנע באופן כללי מהדו"ח הכספי, ההימנעות החלקית = רו"ח נמנע רק לגבי פריטים מסוימים וההימנעות החלקית מותרת רק כאשר הפריטים הם לא רבים וחשיבותם איננה גבוהה.
כאשר לא מגיעים לרו"ח פרטים על הפירמה או שהפרטים שעליהם צריך לחוות את דעתו הם כל כך רבים שרו"ח מחויב להימנע מהם.
 3. **דו"ח עם אלמנט של הסתייגות:** לרו"ח המבקר ידוע בברור שיש הצגה בלתי נאותה של הפרטי מסוים למשל אי גילוי נאות של עניין מהותי, דוגמא: הדו"ח הכספי לא ממלא עקרון חשבונאי כזה או אחר. ההסתייגות בנושא של חישובו של פחת, אי גילוי נאות של הפירמה עם ספק או לקן, או נושא משרה. ההסתייגות אפשרית כאשר הפריטים החשבונאיים אינם רבים, מהותיים ובמקרה הקיצוני כאשר רו"ח חושב שהדו"ח הכספי מטעה, לא משקף את מצבה עסקי האמיתי של הפירמה או שמספר הפריטים שמהם הוא הסתייג הם רבים אז יש חוות דעת שלילית.

יחסים פיננסיים:

היחסים הפיננסיים מפשטים את הדוחות, אותם יחסים שמשווים בין שתי חברות, כל פרמטר מדוחות אפשר ליצור על גבי יחסים פיננסיים אבל אנחנו מתמקדים על היחסים הפיננסיים הבולטים, **חלקם מוטים בגלל שהם נגזרים לעיתים מפרמטרים שהם לא נכונים**.
היחסים הפיננסיים באים לתת נתונים על הפעילות העיסוקית של הפירמה.

אותם יחסים באים כבר בצורה מעובדת, כלומר כמספר אבסולוטי. ומטרתם לאפשר למנהלי הפירמה, למשקיעים, לעמוד על נקודות התורפה והחוזק בפירמה ולנסות לצפות מגמות שמסתמנות מאותן תוצאות כספיות. כשנבוא לנתח את היחסים הפיננסיים נזכור כי הם כלי שבא לעזור ולא תחליף ובנוסף נתונים שנקבל יכולים להיות מוטים ולכן נאלץ לתקנן אותם ולהתאים לתוצאות האמיתיות של הפירמה. נגדיר את היחסים הפיננסיים בצורה ממוקדת מכיוון שיכולים להיות מאות יחסים שכאלה ואז עודף האינפורמציה יכול לפגוע במשקיע.

הבעייתיות ביחסים פיננסיים:

- א. כמו הדוחות הכספיים הם מסתמכים על נתוני העבר
- ב. לא כל האינפורמציה מופיעה בדוחות הכספיים ולכן היחסים הפיננסיים נותנים לנו תמונת מצב חלקית בלבד. (תחרות, התפתחות טכנולוגית בענף, מדיניות ממשלתית, מט"ח, הסכמים עתידיים וכו')
- ג. היחסים הפיננסיים שמסתמכים על נתוני הדוחות יניבו את אותה תוצאה כפי שנתן לנו הניתוח הבסיסי של הדוחות ולכן חובה על המנתח לתקנן את התוצאות שמתקבלות מאותו יחס.
- ד. למספר המתקבל אין כמעט משמעות ויש להשוותו עם סטנדרט מוסכם או ממוצע ענפי או עם נתונים ותוצאות מהעבר של הפירמה ושל חברות דומות מאותו ענף.
- ה. השוואה עם יחסים פיננסיים של מדינות זרות ו/או ממוצעים ענפיים זרים לא מומלצת מכיוון שקיים שוני בסיסי בחשבונאות, תמהיל המימון, רמות הסיכון, יעילות וכו'.

חלוקות היחסים הפיננסיים לקבוצות משנה עיקריות:

יחסי נזילות: המשמעות של הקבוצה הנ"ל היא אמדן של יכולת הפירמה לעמוד במשברים לזמן הקצר, כלומר עוד שנה. הכלל אומר שהפירמה צריכה להראות איתנות פיננסית (מספר 2 ומעלה ביחס השוטף) על מנת שנוכל לומר כי היא תוכל לעבור בשלום את אותו משבר. בקבוצה זו נזכור 4 פרמטרים:

- יחס שוטף
- יחס מהיר
- רמת נזילות מיידית
- הון חוזר תפעולי

יש לזכור כי גם כאן ההשוואה ביחסים בין ענף לענף היא בעייתית מכיוון שכל ענף מצריך נתונים חשבונאיים שונים כגון: מלאי, לקוחות, וכדומה.

$\text{טוב} \rightarrow 1 \text{ (יחס שוטף)} = \frac{\text{נכסי שוטפים}}{\text{התחייבויות שוטפות}}$
המתודולוגיה אומרת יחס שוטף הינו גדול מ 2 כך שהפירמה תישאר עם מספר אמצעים הוניים ותפעוליים להמשך פעילותה העסקית, לעומת יחס שוטף של 1 שמדבר על מימוש כל הנכסים השוטפים של הפירמה לשם כיסוי החוב השוטף.

- מסקירת המבנה של יחס שוטף נגלה בעיות שונות:
- סעיף מלאי, סעיף לקוחות חייבים הינם סעיפים בעייתיים, מכיוון: שלמרות שהם מוגדרים כנכסים שיכולת המימוש שלהם בטווח הקצר הרי שבפועל הפירמה יכולה להיתקל בקשיים מרובים עד שתצליח לממש אותם,
 - יתרה מכך אותו סכום שרשום במאזן אינו משקף נכונה את השווי האמיתי שלו בשוק, כלומר במימוש הנכסים בפועל אותה פירמה יכולה לקבל רק 50% מהערך המאזני.
 - לקוח שרשום במאזן כנכס יכול להתברר כחוב מסופק ואפילו כחוב אבוד

ולכן יש לתקנן את היחס השוטף ע"י יחס נוסף משופר שנקרא יחס מהיר.

טוב $\rightarrow 1$ יחס מהיר = מלאי - נכסי שוטפים
 התחייבויות שוטפות
 המתודולוגיה מדברת על יחס מהיר של 1 ומעלה.

הפרופורציות בין היחס השוטף למהיר מקורו במלאי אבל צריך להבחין תמיד במהות פעילותה של הפירמה כך שאין משמעות למלאי בפירמות העוסקות בשירותים כמו תיווך, שוק ההון, שירותי ייעוץ.

ולכן יש לתקנן גם את היחס המהיר ע"י רמת נזילות מיידית:

$$\text{רמת נזילו מיידית} = \frac{\text{סחירים ערך ניירות} + \text{מזומנים ושווי מזומנים}}{\text{התחייבויות שוטפות}}$$

$$\text{רמת נזיל מיידית} = \frac{\text{סחירים ערך נניירו} + \text{מזומנים ושווי מזומנים}}{\text{סך הכל מכריות שנתיות}}$$

$$\text{רמת נזיל מיידית} = \frac{\text{סחירים ערך נניירו} + \text{מזומנים ושווי מזומנים}}{\text{סך הכל מאזן}}$$

ברמת הנזילות המיידית יילקחו אותם פרמטרים שבפועל ניתן לממשם תוך שונות מינימאלית מהערך בו הם רשומים במאזן.

יש לשים לב לשני פרמטרים ביחס הנ"ל:

- האם המזומנים בקופת החברה הם נקיים משעבוד כלומר האם בפועל החברה תוכל לממש אותם באופן מידי (יהיה רשום בביאור).
- סעיף ני"ע סחירים מהווה בעיה מסוימת מכיוון שיש לבדוק את שער הקניה לעומת השער הנוכחי של אותו נייר, מכיוון שהערך הכלכלי שינבע ממנו יכול להיות שונה בצורה קיצונית.

הון חוזר רגיל = התחייבויות שוטפות - נכסים שוטפים

כשחברה רוצה להתפתח היא חייבת להשקיע כסף את המשקיעים מעניין התפעול השוטף של הפירמה, מה שכולל בנכסים השוטפים ובהתחייבויות השוטפות הם לאו דווקא סעיפים רלוונטיים לדוגמא: הלוואה לעובדים וכדומה, ואז לא מקבלים אינדיקציה אמיתית, יש לבדוק מה רלוונטי לצמיחה של הפירמה כמו כן משתמשים בהון חוזר תפעולי.

הון חוזר תפעולי = ספקים - (מלאי + לקוחות) (+ טוב, - לא טוב)

זה מה שמייצג בצורה אמיתית את התפעול של החברה.

ההנחה הבסיסית היא שפירמה צריכה לצמוח על מנת לשרוד, כמו כן צריכה גידול בלקוחות אחרים אם מוכרים יותר אז גם המלאי חייב לגדול, סעיף הספקים צריך לגדול.

יחסים של תזרים מזומנים -

א. Σsales מכירות שנתיות

ב. $\frac{\text{שנה סוף מאזן} + \text{שנה תחילת מאזן}}{2}$ סה"כ מאזן

ג. תזרים מזומנים ביחס למאזן = תזרים מזומנים שוטף חלקי סה"כ מאזן

כמה כסף הפירמה קיבלה במזומן ביחס למאזן שלה

ד. $\frac{\text{תזרים מזומנים מפעילות שוטפת ללפני ריבית}}{\text{סך הכל מכירות נטו}}$ תשלומי ריבית

מודד כמה הפירמה הפיקה מהפעילות השוטפת האמיתית שלה חלקי המכירות, כמה כסף נכנס באמת לחברה מכל הפעילות העיסוקית שלה במשך השנה (לא מהמימון ולא מהשקעה) ככול שגדול יותר אז טוב יותר לפירמה.

יחסי הרווחיות:

רווח נקי או רווח לפני מס חלקי מכירות או רווח תפעולי חלקי מכירות = רווח ביחס למכירות

אם נשווה לשנה קודמת או לפי חברות מקבילות נראה אם זה טוב או לא.

שעור התשואה על ההון העצמי (תשואה להון עצמי) = רווח נקי או רווח לפני מס חלקי הון עצמי ככל שגדל טוב יותר

כדי לראות איך ומה החברה יודעת לעשות עם כספה, אם החברה נותנת רמת רווחיות טובה וגדלה אז נמשיך להשקיע בה כמו כן מסתכלים על ROE ככל שהשיעור גדל יותר טוב.

הרווח ביחס לסה"כ הנכסים (שעור התשואה על ההון המושקע) = רווח נקי או רווח לפני מס חלקי נכסים

איך ידענו להפיק מהנכסים הפיסיים שקנינו רווח.

רווח למניה = רווח נקי חלקי ערך נקוב של מניות מונפקות ונפרעות (ממוצע משוקלל של הון מניות נפרע)

חלוקה של הרווח הנקי בסך כל המניות, אם המניה עלתה אז קנינו אותה במחיר טוב, ביחס זה יש פרמטר סטטי ופרמטר דינאמי.

מכפיל הרווח = מחיר המניה בשוק חלקי רווח למניה

הערך בספרים של המניה = ההון העצמי חלקי הערך הנקוב שלהון המניות הנפרע

שעור הדיבידנד הרווחים = הדיבידנד שחולק במזומן חלקי סה"כ הרווחים

שעור הדיבידנד ממחיר המניה בשוק = הדיבידנד במזומן שחולק למניה חלקי מחיר המניה בבורסה.

יחסי מבנה הון:

הון זר ביחס למאזן = (התחייבויות שוטפות + התחייבויות לזמן ארוך) חלקי סה"כ מאזן
המאזן סופר את הפעולות של הפירמה, פה בודקים האם הפירמה ממונת ע"י כספה או ע"י כסף זר אם הפירמה ממונת ע"י הלוואות זה אומר שבכל פעילותה תלויה בבנקים וזה סיכון גדול (50%-60% גג בישראל)

הון עצמי ביחס למאזן = הון קרנות ועודפים חלקי סה"כ מאזן

כמה הפירמה ממנת את פעילותה מתוך ההון העצמי שלה, ככל שהפירמה ממנת יותר מהמאזן הרי שחשופה פחות לרמות סיכון.

אך יכול להיות שהפירמה יכולה להשתמש בהלוואות על מנת למנף את עצמה יותר במקום לממן ע"י הון העצמי כאשר זו חברה יציבה אז יסכימו לתת הלוואות טובות וגדולות.

הון זר ביחס להון עצמי = (התחייבויות שוטפות + התחייבויות לזמן ארוך) חלקי הון קרנות ועודפים

יחסי יעילות תפעולית:

יחסי החיובים:

יחס החיובים = (חיובים לקוחות + שטרות לגביה מלקוחות) חלקי מכירות שנתיות

ימי החיובים = (חיובים + שטל"ג (לקוחות)) * 365 יום חלקי מכירות שנתיות
יחס מדבר על מספר ימי האשראי שהפירמה נותנת ללקוחותיה ככל שימי אשראי הלקוחות נמוך יותר הרי הוצאות מימון של הפירמה קטנות יותר וניתן לראות האם הפירמה נקלעת או יש לה בעיות גבייה מהלקוחות.

ימי ספקים = (ספקים וזכאים + שטרות לפירעון) * 365 חלקי מכירות שנתיות
ככל שימי ספקים גדולים יותר זה טוב לפירמה כי הם ממנים לפירמה את הפעילות השוטפת.

יחסי המלאי :

יחס מלאי = מלאי חלקי עלות מכירות

ימי מלאי = (מלאי * 365) חלקי עלות המכירות
ככל שמספר ימי המלאי קטן יותר הרי שהפירמה מצליחה למכור יותר ובתדירות גבוהה יותר וזה אינדיקציה טובה גם לגבי יעילות מכיוון שמלאי עומד מהווה נטלך מימוני גבוה.

מחזור המלאי = עלות המכירות חלקי מלאי

יחסי הזכאים:

יחס הזכאים = (זכאים (ספקים) + שטרות לפירעון) חלקי קניית חומרי גלם (סחורות)

ימי הזכאים = (זכאים (ספקים)) + שטרות לפירעון * 365 חלקי קניית חומרי גלם (סחורות)

מחזור נכסים = מכירות שנתיות חלקי סה"כ נכסים (ממוצע בין תחילת השנה לסופה)

יחס כיסוי ריבית = הרווח התפעולי לפני הוצאות מימון חלקי הוצאות מימון שנתיות

דוחות כספיים – בעיות

בעיתיות בדוח רו"ה ומאזן:

1. הדוחות הכספיים מוכנים ע"י ההנהלה ולכן אותה ההנהלה תעשה כל מאמץ ליפות אותם ולהגדיל את ההצלחות, לכן יש לקרוא את הדוחות בצורה שמרנית ולהתעמק בביאורים.
2. יש להתייחס לדו"ח רואה חשבון שמבקר את הדוחות הכספיים בזהירות מכיוון שיכולה להיות לאותו רואה חשבון נאמנות כפולה
3. יש לזכור שהמאזן הוא צילום של הפירמה בנקודת זמן מסוימת בלבד ולכן זה יוצר בעיות שונות כשהביקורת החשבונאית בעייתית בתחום הנ"ל.
4. במאזן יש בעיה לקבוע את גובה החיובים והזכאים כי כאשר חברה במשבר החברה מורידה את ההפרשות לחובות מסופקים (יש אפשרות לחברה שאותו לקוח לא יחזיר את הכסף), החברה רושמת בדו"ח שיש אפשרות שהיא לא תראה את הכסף, זה חשוב כי לקוח נרשם בצד המאזן של הרכוש השוטף, הקטנת נכסי החברה אומר שהמניה שווה פחות ותהיה ירידה בשער המנייה.
5. המאזן מציג רק נכסים והתחייבויות שניתנים לביטוי באופן כספי, במאזן לא יהיה ביטוי להון אנושי, הסכמים ושותפי פעולה עתידיים, שמה הטוב של חברה, איכות ההנהלה.

6. הנחת היסוד של הפירמה היא במובן של המשכיות, כלומר, הפירמה תמשיך להתקיים עד אינסוף ואין פה כוונה לממש את הנכסים של הפירמה ולכן הביטוי של שווי הפירמה לפי נכסים פחות התחייבויות לא מבטאים את ערכה האמיתי של הפירמה, המשמעות היא שבמקרים רבים רכישות החברה היו מבוצעות ע"י שווי הנכסים הפיסיים בלבד דבר שלא משקף נכון את ערך הפירמה.
 7. האקטיב והפאסיב של המאזן יכול להיות מבוטא בערכים שונים לדוגמא: 1 ש של התחייבות יבוטא בערך נומינלי 1 ש שמושקע בנכסים יהיה תלוי במימוש השקעה וביעודה. התיאום עשוי להיות גבוה או נמוך מהערך הנומינלי של הכסף.
 8. סעיפים רבים במאזן מבוססים על אומדנים : ערך המלאי, הפרשה לפחת, חובות מסופקים, התחייבויות על תנאי וכדומה.
 9. במאזן מופיעים בערכים גם נכסים שיניבו פירות בעתיד. לדוגמא: אג"ח שהונפקו, הערך האמיתי של אותו אג"ח לפירמה במועד עריכת המאזן יכול להיות שונה מהערך הנקוב.
 10. שרירותיות בחלוקה בין רכוש קבוע ורכוש שוטף, מניות יכולות להיות רכוש שוטף מכיוון שזו השקעה לטווח ארוך, אם שער המניה היה \$35 ונקנה ב \$35 והיום הוא \$18 במאזן זה היה אמור להתבטא לפי עלות היסטורית כ \$35.
 11. בדו"ח רוו"ה אין כל מחיר להון העצמי שאותו ניתן היה להשקיע באלטרנטיבות שהיו נותנות תשואה הולמת
 12. פחת ורווח, פחת כלכלי ופחת חשבונאי שונים על מנת להבין ולבדוק לגבי שווי הנכסים חייבים לתאם אותם לפי פחת כלכלי.
- הפחתה בישראל איננה תואמת בהכרח לגבי מה שנרשם במאזן ומה שמופיע בדו"ח מס הכנסה, כלומר המשקיע יכול לקבל אינפורמציה שגויה בדו"ח הציבורי.

רכוש שוטף בעיות:

1. מזומנים שהופקדו בבנק ואינם זמינים לפעילות שוטפת עקב מגבלה כלשהי לא יחשבו כרכוש שוטף.
2. ני"ע סחירים יכולים להיות מועברים עפ"י החלטה שלמועצת המנהלים מהשקעה לזמן קצר לזמן ארוך, למרות שבפועל אין שינוי מהותי במדיניות הפירמה בסעיף זה.
3. מזומנים שמוחזקים לפי החלטת מנהלים לצורך רכישת רכוש קבוע לא ניתן לסווגם כרכוש שוטף. (מזומנים ושווי מזומנים יותר חשוב מרכוש שוטף).
4. חייבים ויתרות חייבים כוללים: עובדים, מוסדות, בעלי עניין וצריך שיהיה פירוט על בעל עניין שחובו עולה מעל 5% מסך כל הרכוש השוטף, בנוסף סכומי ההפרשות ושיטות האומדן לחובות מסופקים אינם מוצגים במאזן בצורה הולמת. כך שהמשקיע למעשה מקבל אינפורמציה מוטעה בגלל שהמקור היחיד הוא החברה. התיקון ייתן אפשרות להשפעה בין סקטורים ובין פירמות כך שאם השיטה תהיה אחידה יוכל המשקיע לבחור באלטרנטיבה המתאימה לו.

מדדי סיכון:

- מדדי סיכון הם למעשה ה"נורות האדומות" שיש לבחון בחברה שעלולה להיות במצוקה. ניתן להבחין במצוקת החברה לפחות שנה לפני וזה באמצעות סקירת הדוחות הכספיים והמאקרו כלכלה. לדוגמא, נבחן " נורות אדומות" שמעוררות חשד:
1. מחיר מנייה – מחיר מניה לט"א לא משקר וניתן ללמוד ממנו על מצב החברה, מחיר נמוך יכול ללמד על בעיה שקרתה ומתמשכת, מכיוון שהמשקיעים עוקבים אחרי הביצועיים הכלכליים ובנוסף יכולים להסתייע במקור פנימי למידע כגון: רו"ח פנימי, עו"ד וכו'.
 2. חילופי הנהלה: חילופים מהותיים בהנהלה, תוך תקופה קצרה צריכים להדליק נורה אדומה לדוגמא: חברה כמו טאואר שבשיא המשבר המנכ"ל פוטר.
 3. פגעי טבע – סעיף מהותי שיכול להשפיע על פירמות שעוסקות בתחומים הקשורים לכך.
 4. שינוי במצבו של איש מפתח בחברה: אם במשפחת דנקנר קורה למישהו משהו, החברה תקבל מכה חזקה.
 5. סגירה של חטיבות, חברות בת מהותיות: אם פירמה סוגרת, מוכרת חטיבות מהותיות ו/או חברת הבת שמניבות לה הכנסות, אז פעילות החברה לפני ואחרי לא תהיה זהה כלומר השווי של הפירמה אם גרענו ממנו מגזר מניב יכול להיות נמוך בהרבה מלפני עסקת המכירה.

6. דו"ח מבקרים – גילוי דעת מחייב שרו"ח של הפירמה יכתבו מה סיכויי ההישרדות של החברה.

נסיבתיות:

המשמעות היא שיש לבדוק את הנסיבתיות הספציפית לכל חברה. לדוגמא: אם פירמה היא יצואנית שמוכרת לגוש היורו ושער היורו מופחת באופן משמעותי, אז באותו רבעון הרווחיות של אותה פירמה תנסוק אך הרווח הזה היא לא מייצג מכיוון שהוא מושפע חזק מהפרשים של שערי מטבע. אם בנוסף ECI טלקום מוכרת חזר למזרח הרחוק וכרגע יש התחדשות של מגפות שונות, הרי שההוצאות הכספיות באופן נקודתי יושפעו חזק. ניתן למצוא גם נסיבתיות בסעיף חוב חריג וגדול, כלומר למרות שמשקיעים אוהבים מבנה הון פיננסי יציב, הרי שאם החוב הוא לצורך מטרה טובה כגון רכישת מתחרה, צמיחה, השקעה ויש פירוט מדויק איך החוב הנ"ל ימומן אז זה עדיין בגבולות הסביר, זה בניגוד לגידול מתמיד בחוב לאורך תקופה ארוכה ושמקטין את האיתנות הפיננסית וצריך להדליק נורה אדומה.

נורות אדומות לגבי תזרים מזומנים:

1. הגידול בסעיף חייבים וספקים: בסעיף חייבים גידול באשראי יכול להעיד על אפשרות של קושי בגבייה, ויכול להצביע על מכירות פיקטיביות לדוגמא: חברה לייצור מטליות לחות שביצעה עסקאות מכירה לחברה פיקטיבית על מנת להגדיל את סעיף המכירות. על מנת לבדוק את אופי החוב, צריך לראות ממה הוא נובע, לבדוק את הגיול שלו. ולראות האם זה מקובל בענף כאשר יש חריגות גדולות זה יכול להדליק נורות אדומות כולל חוב לעובדים. אי תשלום לספקים יכול ללמד על 2 אפשרויות עיקריות:
 1. שהספק חלש ומנסים לסחוט אותו
 2. אי תשלום לספקים מלמד על מצוקה בתזרים המזומנים וזה חייב להדליק נורה למנתח הפיננסי.
2. גידול בחייבים/לקוחות בהשוואה למכירות: המשמעות הנ"ל אומרת שחייבת להיות פרופורציה בין גידול במכירות לבין הגידול באשראי ללקוחות, כלומר אם המכירות עולות ב 5% האשראי ללקוחות לא יכול לעלות ב 50%.
3. תזרים שלילי לאורך זמן: בשלב ראשון החברה נדרשת לפעילות אינטנסיבית עסקית שתממן את הפעילות השוטפת שלה, חברה שיש לה תזרים שלילי מספר רבעונים רצופים, זוהי חברה שיש לה סיכוי טוב להיכנס לקשיים כלכליים, תזרים שוטף שלילי מראה בסופו של דבר האם הפעילות העסקית היא רווחית.
4. שינוי משמעותי בסעיף ציוד קבוע: השקעה מהותית וגדולה ברכוש קבוע מביאה כמוכר להוצאות פחת גדולות ולכן צריך לבדוק האם הציוד שנקנה לא יקר מידי ביחס למהות העסק שהוקם (לדוגמא: הקמת מכונני הכושר הולמס פלייס). בחברה תעשייתית ההשקעה בציוד וברכוש הקבוע בצורה שוטפת תהיה בגודל הפחת השנתי.
5. בטוחות/סחירות: חברה שיש לה עודפים, עדיף שתחלק אותם כדיבידנד ולא תשמור אותם בקופתה. המשקיע שרואה שאותה פירמה שומרת את המזומנים יכול לחשוש מהסיבה של שמירת הכסף, אם לפירמה תוכנית עסקית מסודרת להשקעה גדולה אז שמירת העודפים שלנו היא טוב, אך אם לא חלוקת העודפים כדיבידנד טובה יותר.
6. מעבר מגיוס חוב לזמן ארוך לגיוס חוב לזמן קצר: כשמגויס הון לזמן ארוך יש בטחון ביכולת ההחזר ולכן הבנק שמח לתת לפירמה את הכסף ועלות גיוס ההון נמוכה. כשיש יכולת החזר נמוכה / בעייתית אז הבנק מקצר את תקופת החזר ומגדיל את עלות גיוס ההון ולכן המעבר התזרימי הזה בהוצאות המימון מדליק נורה אדומה.

מדדי ההישרדות:

מדדים אלו נועדו לאתר מראש וברמת סבירות והסתברות גבוהים את אותן פירמות ציבוריות שסיכויי ההישרדות שלהן נמוכים. רוב מדדי ההישרדות והסיכון פותחו בארה"ב והם הסתמכו על פירמות ש"פשוט רגל" ומהם עולה שניתן היה לקבל סימני אזהרה מוקדמים בשנים שקדמו להתמוטטות.

מדד אלטמן: המודל מתאים לאבחון חברות ציבוריות הנסחרות בבורסה וגם חברות פרטיות, המודל מבוסס אל הפרמטרים הבאים:

1. **הון חוזר חלקי סה"כ נכסים** $X_1 =$ המשמעות היא לבטא את מידת הנזילות של הפירמה ואת יכולה להתמודד עם קשיים כלכליים בטווח הקצר, כלומר ככל שההון חוזר נטו גדול יותר כך לפירמה יש רזרבות נזילות יותר.
2. **יתרת הרווח (עודפים) חלקי סה"כ הנכסים** $X_2 =$ ביטוי הרווחיות שנצברה והושקעה בפירמה ע"י הבעלים מתוך סה"כ ההון. ככל שמצבה של הפירמה טוב יותר ובטוח יותר, כך ירצו להשקיע את הרווחים בחברה, ישנה העדפה לחברות ותיקות עם מדיניות עקבית של השקעה מחדש של הרווחים.
3. **רווח לפני ריבית ומיסים חלקי סה"כ הנכסים** $X_3 =$ מדידת יעילות הפעלת נכסי הפירמה תוך נטרול הרווחים הנובעים מהפעלת המנוף הפיננסי (אותן הלוואות שלקחה הפירמה והטבות מס), ככל שהרווח התפעולי ביחס לנכסים גבוה יותר, כך גבוהים סיכויי ההישרדות לטווח הארוך.
4. **הון עצמי חלקי סה"כ התחייבויות** $X_4 =$ ככל שסה"כ הונה העצמי של הפירמה יהיה גבוה מהסכימה של התחייבויותיה אזי האיתנות הפיננסית טובה יותר.
5. **סה"כ מכירות חלקי סה"כ נכסים** $X_5 =$ יכולת הפירמה ליצור לצור מחזורי מכירות גבוהים, ככל שמחזורי המכירות גבוה יותר ביחס לנכסי החברה המשמעות היא כי האיתנות הפיננסית בסבירות גבוהה תהיה טובה יותר. אבל מדד זה יכול להיות מוטה בפרופיל של פירמות שמגלגלות כספים רבים ולא זקוקות לכמות גדולה של נכסים / רכוש גבוה.

ארה"ב:

$$Z = 0.717 X_1 + 0.847 X_2 + 3.107 X_3 + 0.42 X_4 + 0.998 X_5$$

$Z \leq 1.23$ הישרדות נמוכה

$1.23 \leq Z \leq 2.9$ הישרדות בתחום האפור

$Z \geq 2.9$ הישרדות טובה

ישראל:

$$Z = 6.56 X_1 + 3.26 X_2 + 6.72 X_3 + 1.05 X_4$$

$Z \leq 1.1$ הישרדות נמוכה

$1.1 \leq Z \leq 2.6$ הישרדות בשטח האפור

$Z \geq 2.6$ הישרדות טובה

מדד Beaver :

המודל מאר את השינוי בהתחייבויות שוליות בפירמה כתוצאה מהרעה בתזרים המזומנים. ומתייחס לתזרים המזומנים בפעילות השוטפת ביחס להתחייבויות כאשר אם יש הרעה באותו תזרים הרי זה מלמד על סיכויי הגבוה שיכולה להגיע החברה לקראת פשיטת רגל. החיסרון במודל הוא שהוא נותן תחזית ניבוי של 78% ובנוסף הוא מתייחס לאינדיקציה אחת עיקרית שהיא התזרים ולכן ישנה פה סטייה. המודל ישים רק שנה לפני פשיטת רגל ולא לפני כן .

1. תזרים מזומנים לפני פחת והפחתות חלקי סה"כ התחייבויות $X_1 =$

הפחתות = רוש אחר כמו מוניטין, סימני מסחר וכדומה.

ככל שהמדד גבוה יותר הרי שלפירמה סיכויי הישרדות טובים יותר, תזרים משופר יותר.

2. סה"כ התחייבויות חלקי סה"כ הנכסים $X_2 =$

גידול ביחס הנ"ל = הרעה בתזרים

3. חוזר חלקי סה"כ הנכסים $X_3 =$

ככל שהיחס גדול יותר אז יש סיכוי הישרדות טוב יותר

4. רכוש שוטף חלקי התחייבויות שוטפות $X_4 =$

אם לקחנו מדד הישרדות שהוא מדד מוטה אז זו בעיה, לכן יש להשוות חברות באותו ענף לפני שמסתמכים על מדד זה.

5. (מזומן + בטוחות סחירות+בטוחות) חלקי (פחת והפחתות – הוצ' תפעול) $X_5 =$

אם יש יותר נכסים נזילים אז סיכויי ההישרדות גדולים יותר.