



אורות אדומים

העיקרון לפיו הדו"חות הכספיים מבטאים את מצב החברה כ"עסק חי" הנו אחד מהעקרונות החשבונאיים המקובלים. עקרון זה מאפשר להניח כי חברה תמשיך להתקיים ולפעול בעתיד הנראה לעין, וכי אין לה כוונה ואף לא צורך לחסל עסקיה או לצמצם באופן מהותי את היקף פעילותה, וזאת בהיעדר ראיות למצב הנוגד.

בנוסף לדו"חות הכספיים, חשיבותו הרבה של נושא תזרים המזומנים אינה מוטלת בספק וברורה היום לכל בעל עסק קטן עד בינוני אשר חווה קשיי נזילות. הנושא ברור גם למשקיע שמסכן את הונו ולבנק שסופג פיגורים וחובות אבודים.

למרות זאת, דו"ח תזרים המזומנים הצטרף לשלושת הדו"חות הכספיים החייבים בדיווח רק לאחר קריסתה של חברת המסחר הקמעונאי הגדולה W.T.GRANT בארה"ב ב-1975. קריסתה, עקב אי יכולתה לפרוע את התחייבויותיה, הפתיעה את הציבור, שכן בשנים שקדמו לנפילתה הציגה דו"חות שהצביעו על רווח נקי והון חוזר חיוביים ויציבים. יחד עם זאת, בחמש השנים שקדמו לפירוק החברה, תזרים המזומנים שלה היה שלילי באופן עקבי. לשון אחרת, החברה השתמשה נטו במזומנים במקום להוות מקור למזומנים.

גופים רבים, בהם בעלי מניות, לקוחות, לוויים, ספקים והציבור בכלל, כציבור פוטנציאלי להשקעה בחברה, מעוניינים לאתר סימני אזהרה אפשריים, מוקדמים ככל הניתן, על התמוטטות שעומדת התרחש בתאגיד או בחברה.

אין ספק שקיים לעיתים קושי רב לחזות התמוטטות חברות, אולם ניתן למנות מספר מקורות מידע אשר יסייעו בידי המתעניין לבחון את מצבו של תאגיד או חברה, מבחינת המשך קיומו כ"עסק חי".



סימני אזהרה הנלמדים מהדוחות הכספיים

מידע על הסיכונים שבמסגרתם פועלת חברה מצוי לרוב בתשקיפים אשר מפרסמות החברות.

הסימנים המקדימים שחשוב להיות ערים להם?

- ❖ התפתחות מהירה מאוד של חברות הנמדדת בשיעורי צמיחה דרסטיים.
- ❖ גרעון מתמשך בהון עצמי.
- ❖ גרעון מתמשך בהון חוזר.¹
- ❖ שיעור ההלוואות לזמן קצר מתוך סך המאזן.
- ❖ מועד פירעון של התחייבויות קרובות ללא תחזית ריאלית לפירעון או לחידושן.
- ❖ עליה משמעותית במינוף הפיננסי.
- ❖ עליה ניכרת בהפרשה לחובות מסופקים אשר מעידה על קשיים בגביה.
- ❖ תזרים מזומנים שלילי מפעולות, או תזרים מזומנים חיובי אשר אינו מספיק להחזרי ההלוואות השוטפות.
- ❖ דו"חות מפורטים למדי שיש בהם אולי להסתיר קשיים של הפירמה.
- ❖ יצירת "מסכות חשבונאיות" על ידי שימוש בגמישות העקרונות החשבונאיים.
- ❖ דו"ח הביקורת של רואה החשבון לא תמיד משמש ערובה לעתיד החברה.

סימני אזהרה הנלמדים מתזרים המזומנים

מחקרים שנערכו על חברות שפשטו רגל, הצביעו על הממצא הבא: מגמה שלילית בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת, מקדימה מגמות שליליות ברווח הנקי ובהון חוזר מפעילות שוטפת.

¹ הון חוזר מורכב מהרכוש השוטף בניכוי התחייבויות שוטפות.



הסימנים המקדימים שחשוב להיות ערים להם

- ❖ חריגה ממושכת ממסגרת האשראי בבנק.
- ❖ פיגורים בפירעון ההלוואות.
- ❖ הוצאות מימון גבוהות ביחס לרווח התפעולי.
- ❖ גידול משמעותי באשראי לקוחות.
- ❖ ממסרים (שיקים והו"ק) שנתנה החברה שאינם מכובדים ע"י הבנק, או הגוף ממנו הם נמשכים.
- ❖ חשבונות בנק מוגבלים.
- ❖ תביעות רבות מצדדים שלישיים הנובעים מקשיי תזרים.
- ❖ עסקה גדולה אשר עתידה להגדיל את מחזור המכירות באופן משמעותי מחד, אך לפגוע בתזרים המזומנים בזמן הקצר מאידך.

ערנות של הנהלת החברה לסימנים הללו, תתריע מבעוד מועד על הצורך בשינוי בניהול הפיננסי ותסייע למניעת הידרדרות מהירה וקריסה של העסק.

על ההנהלה לנתח ולהבין את הסיבות האפשריות לתזרים מזומנים שלילי לאורך זמן

- ❖ האם החברה נשענת על לקוח עיקרי הנהנה מתנאי אשראי נוחים במיוחד?
- ❖ האם קיים פער משמעותי ועקבי בין ימי אשראי לקוחות לימי אשראי ספקים?
- ❖ האם החברה בעלת מינוף גבוה ביחס להיקף פעילותה באופן שגורם להוצאות מימון הרסניות?
- ❖ האם החברה צומחת באופן מהיר מדי אשר מצריך גידול מידי בהוצאות שיווק ומכירה, רכישת מלאים, גיוס עובדים?



ניהול נכון של תזרים המזומנים דורש בניית תחזיות והערכות הנוגעות להכנסות והוצאות צפויות, ניהול נכון של גבייה מלקוחות, ניהול מו"מ מול ספקים לשם הארכת ימי האשראי, שינויים במבנה המימון, הערכות להשפעות עונתיות לצורך שמירת רזרבות ותכנון ההשקעות והמימון עם התייחסות לתחזית המכירות והרווח.

כמו כן, נדרש ניהול פיננסי נכון מול הבנק כאשר חשוב לזכור כי לבנק ולחברה אינטרס משותף וכי שנהיים מעוניינים בהחזר התחייבויותיה. לכן, ניהול פיננסי תוך שתוף פעולה והתייעצות עם הבנק יתרום לחברה.

ניהול בנקאי נכון יכלול מעקב שוטף אחר התנהלות החשבון וכיום הדבר מתאפשר בקלות ובנוחות בזכות האינטרנט. כמו כן, הגדלת מסגרת האשראי עדיפה על חריגות ממושכות שגוררות ריבית חריגה, פיגורים בהלוואות והחזרות צ'קים. בהחלט ניתן לנהל משא ומתן עם הבנק לשם הוזלת עמלות וריביות או לשתף ולהתייעץ עם הבנק לשם מציאת פתרונות מימון חלופיים. כמו כן, הבנק יעריך את מנהלי החברה אם יעדכנו ויתריעו כאשר צפויות הוצאות חריגות.

לסיכום, הצלחת העסק מתבטאת בתרגום הרווח למזומנים. לכן, מלבד יכולת ניהולית, שיווקית, מקצועית ותפעולית, נדרשים מנהלים עם יכולת והבנה בניהול פיננסי נכון של תזרים המזומנים וגם עם "יד על הדופק".²

סימני אזהרה אחרים

❖ ספקים המפסיקים פעילותם עם החברה הנו מצב אשר עשוי להוות סימן לבעיות בפירעון החובות ובטווח הארוך אף לחדלות פירעון.

² מתוך מאמרה של אושרת שרעבי בעיתון גלובס מיום ה-1 ביולי שנת 2005.



- ❖ התפטרות נותני שירות הנו מצב אשר עשוי להתריע על אי סדרים בחברה ואף על סכנות קרבות להמשך קיום הפירמה, בהתאם לסיבת ההתפטרות.
- ❖ אבדן שוק ראשי, סוכנות או ספק ראשי.
- ❖ התפטרות דירקטורים (בדגש על דירקטורים מהציבור) כמובן בהתאם לסיבת ההתפטרות.
- ❖ אבדן אנשי מפתח בדרג המנהלי או התפעולי.
- ❖ אנשי מפתח דומיננטיים אשר יש קושי להתנגד להחלטותיהם הנו מצב אשר עשוי לפגוע בחברה. לדוגמא מנכ"ל אשר משמש גם כיו"ר הדירקטוריון.
- ❖ הנפקת אגרות חוב בתנאים מועדפים יחסית לשוק, עשויה להצביע על קשיים בפירמה וכך הביטחונות בגיבן קטנים מאוד ואולי אף אפסיים.
- ❖ אי יכולת לגייס הון או מקורות מימון אחרים.
- ❖ תלות בהצלחת פרויקטים מסוימים.

לסיכומו של דבר, בעזרת אינדיקאטורים אלו ואחרים, ניתן להעריך את איתנותה של חברה. בנוסף, יש לכלול בין היתר במערכת השיקולים סיכונים הנוגעים לענף בו מתרכזת פעילותה של החברה וסיכונים הקשורים לרגישות שערי המניות של החברה לתנודות בבורסה, ביחס למגמות הכלליות. לאחר קבלת תמונה קוהרנטית יותר ניתן יהיה להסיק מסקנות.