

## 1211.3814 - ניתוח דוחות כספיים והערכת שווי חברות

מרצה: סיגל רוזן

מתרגל: יניב בנדק

סמסטר א' תשע"א

מועד ב'

מועד הבחינה: יום ראשון 13.3.2011, שעה 09:00

משך הבחינה: שלוש שעות

מס' עמודים: 6 עמודים

חומר עזר: אסור השימוש בחומר עזר

הערות וטיוטות יש לכתוב במחברת הטיוטא.

AA - 50

בהצלחה !!

בתום הבחינה על התלמיד להקפיד ולמסור למשגיחה באופן אישי את גיליון הבחינה, ולהמתין עד אשר תסמן המשגיחה את המסירה.

---

לתשומת לב התלמידים הבחינה היא אנונימית, התלמיד אינו חייב לרשום את שמו על מחברת הבחינה. מחברתו תזוהה על סמך מספר תלמיד ומספר סידורי שייכתב על גבי המחברת. תלמיד שכתב את שמו כאילו ויתר מראש על בדיקה אנונימית של מחברת הבחינה שלו.

---

## **ניתוח דוחות כספיים והערכת שווי חברות**

רו"ח סיגל רוזן

רו"ח יניב בנדק

**סמסטר ב', תשע"א**

מועד הבחינה: יום א', 13.3.2011, שעה 09:00

משך הבחינה: שעתיים וחצי

מס' עמודים בבחינה: 6 עמודים כולל דף זה

חומר עזר: אסור שימוש בכל חומר עזר

הערות וטיוטות יש לכתוב על במחברת נפרדת.

**ב ה צ ל ח ה !!**

**שאלה מס' 1 (70%)**

להלן הדוחות הכספיים של חברת "דנה" בע"מ (להלן – החברה) הכוללים מאזנים ליום 31.12.2008 וליום 31.12.2009, דוחות רווח והפסד לשנים 2009 ו-2008, ותמצית דוחות על תזרימי מזומנים לשנים 2009 ו-2008.

**חברת "דנה" בע"מ**

<u>מאזן ליום 31.12.2008</u>		<u>מאזן ליום 31.12.2009</u>		
<u>אלפי ₪</u>		<u>אלפי ₪</u>		
<u>שיעור</u>		<u>שיעור</u>		<u>רכוש שוטף</u>
2%	2,765	3%	4,469	מזומנים
17%	20,956	22%	31,287	ניירות ערך סחירים
33%	39,656	25%	35,030	לקוחות, נטו
3%	3,975	3%	4,515	חייבים ויתרות חובה
19%	23,803	19%	27,672	מלאי
74%	91,155	72%	102,973	
25%	30,636	27%	38,371	<u>רכוש קבוע</u>
1%	1,728	1%	1,277	<u>רכוש אחר</u>
	123,519		142,621	סה"כ נכסים
				<u>התחייבויות שוטפות</u>
0%	113			אשראי מתאגידים בנקאיים
11%	13,440	13%	17,754	ספקים ונותני שירותים
10%	12,844	14%	20,328	זכאים ויתרות זכות
21%	26,397	27%	38,032	
				<u>התחייבויות לזמן ארוך</u>
5%	5,365	3%	4,379	התחייבויות בשל סיום יחסי עובד - מעביד, נטו
74%	91,757	70%	100,160	<u>הון עצמי</u>
	123,519		142,621	סה"כ התחייבויות והון עצמי

## חברת "דנה" בע"מ

<u>דוח רווח והפסד לשנת</u>		<u>דוח רווח והפסד לשנת</u>		
<u>2008</u>		<u>2009</u>		
<u>אלפי ש"ח</u>		<u>אלפי ש"ח</u>		
	94,512		112,167	מכירות
72%	(67,962)	69%	(77,214)	עלות המכירות
28%	26,550	31%	34,953	רווח גולמי
2%	1,542	2%	2,876	הוצאות מחקר ופיתוח
12%	11,292	10%	11,276	הוצאות מכירה ושיווק
9%	8,506	9%	10,094	הוצאות הנהלה וכלליות
23%	21,340	21%	24,246	
5%	5,210	10%	10,707	רווח מפעולות רגילות
0%	(308)	2%	(2,039)	הוצאות מימון, נטו
0%	(97)	-1%	(155)	הוצאות אחרות, נטו
5%	4,805	11%	12,591	רווח לפני מסים על הכנסה
4%	(3,755)	2%	(2,468)	מסים על הכנסה
1%	1,050	9%	10,123	רווח נקי לשנה

### תמצית דוח על תזרימי המזומנים לשנת

<u>2008</u>	<u>2009</u>
<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ₪</u>

#### תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת

(1,050)	(10,123)	רווח נקי לשנה
4,897	11,574	התאמות הדרושות על מנת להציג את תזרימי המזומנים נטו מפעילות שוטפת (נספח א)
5,947	21,697	

#### תזרימי מזומנים מפעילות השקעה

(3,246)	(11,446)	רכישת רכוש קבוע
121	304	תמורה ממכירת רכוש קבוע
(924)	(7,018)	רכישת ני"ע, נטו
(4,049)	(18,160)	

#### תזרימי מזומנים מפעילות מימון

(3,419)	(1,720)	דיבידנד ששולם
(825)	(113)	אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים, נטו
(4,244)	(1,833)	

#### תזרימי מזומנים מפעילות מימון

(2,346)	(1,704)	גידול (קיטון) במזומנים ושווי מזומנים
5,111	2,765	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה
2,765	4,469	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה

**התאמות הדרושות על מנת להציג את תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת: הכנסות והוצאות שאינן כרוכות בזרימת המזומנים:**

התחייבות בשל סיום יחסי עובד-מעביד, נטו	(986)	(190)
פחת והפחתות	3,858	3,689
הפסד (רווח) מניירות ערך סחירים, נטו	(3,313)	197
	<u>(441)</u>	<u>3,696</u>
<b>שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות:</b>		
גידול בלקוחות	4,626	(7,530)
גידול בחייבים ויתרות חובה	(540)	300
קיטון (גידול) במלאי	(3,869)	504
גידול (קיטון) בספקים	4,314	2,047
גידול (קיטון) בזכאים ויתרות זכות	7,484	5,880
	<u>12,015</u>	<u>1,201</u>
	<u>11,574</u>	<u>4,897</u>

**נתונים נוספים:**

1. חברת "דנה" בע"מ מפתחת, מייצרת ומוכרת ציוד רפואי מתקדם, בישראל ובעיקר בחו"ל. מפעל החברה, מרכז הפיתוח וההנהלה ממוקמים בישראל.
2. לחברה ישנן 2 סוגי הכנסות:
  - א. הכנסות ממכירת מכשירים רפואיים.
  - ב. הכנסות ממוצרים מתכלים (מוצרים חד-פעמיים) המשמשים לצרכי בדיקות החולים במכשירים הרפואיים.
3. בכדי לשווק את מוצריה בחו"ל, חייבת החברה לעמוד בתקנים חמורים המוכתבים ע"י הרשויות בכל מדינה בה המוצר נמכר (דוגמת ה-FDA בארה"ב, מכון התקנים הישראלי ועוד).
4. בהתאם להחלטת דירקטוריון החברה מיום 31.12.2008, החליטה החברה להתרכז בשיווק ומכירת המוצרים המתכלים וזאת במקביל להקטנת שיווק ומכירת המכשירים הרפואיים עצמם. לצורך החלטה זו, גייסה החברה סוכני מכירות חדשים באמריקה הצפונית ובאירופה, תוך מתן דגש לסוכנים על מדיניות השיווק החדשה.
5. ההחלטה המפורטת לעיל נתמכה בניחות אותו ערך מנהל הכספים של החברה בו הציג כי מוצרי החברה המתכלים הינם בעלי שיעור רווח גולמי גבוה משמעותית משיעור הרווח הגולמי של המכשירים הרפואיים עצמם.
6. מפילות אזורי הפעילות של החברה עולה כי 90% מהכנסות החברה ב-5 השנים האחרונות נובעים ממכירות החברה בארה"ב (70%) ובאירופה (20%).
7. בהתאם לאמור בסעיף 6, כ-70% מהכנסות החברה הינם בדולר ארה"ב וכ-20% באירו.
8. בשנת 2009 מכרה החברה לבית חולים חדש אשר הוקם בהודו מכשירים רפואיים בהיקף של כ-3 מיליון ש"ח.
9. החברה הינה החברה המובילה בעולם. קיימת חברה אמריקאית המתחרה בחברה, אך זו נקלעה לקשיים כלכליים על רקע בעיות מימוניות, במסגרת המשבר הפיננסי בארה"ב ב-2009. המשבר הכלכלי

אינו פגע בחברת "דנה" והביקוש למוצריה בשנת 2009 אף גדל ב-10% לעומת השנים שקדמו, וזאת על-אף המשבר הכלכלי העולמי.

10. מניתוח צברי ההזמנות של החברה בשנים האחרונות ניתן להבחין במגמה בה לקוחות החברה מבצעים הזמנות גדולות למוצרי החברה בעיקר בסוף השנה, וזאת כנראה לאור עודפי תקציב. תנאי התשלום אותם החברה מעניקה ללקוחותיה הינם שוטף 90. תנאי תשלום אלו הינם מקובלים בענף ומדיניות החברה בנוגע לתנאי התשלום ללקוחותיה קבועה מיום הקמת החברה. בשנת 2008 החברה נהנתה מ-2 הזמנות גבוהות במיוחד אשר התקבול בגינן התקבל בשנת 2009. לעומת זאת, בדצמבר 2009, לא נרשמו עסקאות משמעותיות בספרי החברה.
11. השקעה ברכוש קבוע: בחודש אוקטובר 2009 החלה החברה בהקמת מפעל ייצור בקרית גת, וזאת לאחר קבלת תמריצים גבוהים מהממשלה, שעיקרם הפחתת תשלומי מיסים עתידיים. עד לחודש דצמבר 2009 החברה השקיעה ממקורותיה העצמאיים כ-6 מיליוני ש"ח. לצורך השלמת בניית המפעל, החברה מתכננת לקחת הלוואה לזמן ארוך מהבנקים.
12. שער חליפין: שנת 2009 התאפיינה בעליית שער השקל מול הדולר בכ-10% ולעומתו - ירידת שער השקל מול האירו בכ-8%.
13. מחקר ופיתוח: במסגרת מאמצי החברה לשמור על מיקומה כמובילה בעולם בתחומה, נמצאת החברה בתהליך פיתוח מוצר חדשני. כשבוע לפני פרסום דוחותיה הכספיים לשנת 2009 הכריזה החברה כי היא נמצאת בשלב מתקדם של פיתוח המוצר. החברה מעריכה כי במידה והמוצר יאושר ע"י ה-FDA יגדל מחזור מכירותיה בצורה משמעותית. את הוצאות הפיתוח, מהוונת החברה לרכוש אחר, כמקובל בהתאם לכללי החשבונאות הבינ"ל. עד לתום שנת 2009 השקיעה החברה בפיתוח המוצר כ-1 מיליון ש"ח.
14. בחודש אפריל 2009 חילקה החברה דיבידנד מרווחיה הצבורים מהשנים שקדמו לשנה זו.
15. להלן נתונים לגבי סעיפים הקשורים למאזן ליום 31.12.2007:

סעיף	אלפי ₪
לקוחות	34,753
מלאי	26,293
ספקים ונותני שירותים	12,320
הון עצמי	92,669
סך נכסים	127,821

16. בהתחייבויותיה התלויות מתוארת תביעה בסך 1.5 מיליון דולר כנגד החברה בשל גניבת פטנט בתחום המכשור הרפואי. התובעת, החברה האמריקאית (המתחרה של החברה), טוענת כי הפטנט הומצא במחלקת המו"פ שלה ונגנב על ידי חברת "דנה". יועציה המשפטיים של החברה הינם בדעה כי סיכויי התממשות התביעה קלושים ובהתאם לכך החברה לא ביצעה הפרשה כלשהי בספריה.
17. הוצאות המכירה והשיווק של החברה כוללות עמלות לסוכני המכירות של החברה, המחושבות כאחוז מהמכירות. במסגרת מהלך גיוס בסוכנים החדשים בשנת 2009, הפחיתה החברה את אחוז העמלות לו זכאים הסוכנים ב-0.5%.
18. הלוואות- העובדה כי הכנסות החברה ברובן הינן דולריות גרמה לחברה להעדיף להצמיד את הלוואותיה לדולר האמריקאי.

19. ספקים: ספקיה העיקריים של החברה הינם נותני שירותי ייעוץ מארה"ב. החברה נוהגת לחתום עם חברות ייעוץ האמריקאיות בתחילתו של פרויקט, למספר חודשים מראש. חוזים אלו הינם חוזים דולריים.
20. הקניות מספקים הסתכמו בשנת 2009 בסך של 54,120 אלפי ש"ח ובשנת 2008 בסך של 45,130 ש"ח.
21. השקעות בני"ע סחירים - החברה נוהגת להפקיד כספים רבים בני"ע סחירים. שנת 2009 התאפיינה בעלויות משמעותיות בתיק ני"ע החברה אשר השיאו את ערכו. השקעות החברה מתרכזות האג"ח ממשלתיות שקליות.
22. הפרשה לחובות מסופקים - החברה מפרישה לחובות מסופקים בשיטת אחוז מהלקוחות. בשנת 2009 החליטה החברה להגדיל אחוז זה מ-5% ל-10%, וזאת לאחר בחינת מצב השוק ולקוחותיה.

#### נדרש:

- א. נתח/י את דוחותיה הכספיים של חברת "דנה", בהתאם לנתונים המוזכרים לעיל. במסגרת ניתוח הדוחות הכספיים יש להתייחס למגמות העולות מניתוח הדוחות הכספיים בש"ח ובאחוזים בהתייחס לצמיחה, רווחיות, יעילות, נזילות ואיתנות פיננסית. אורך התשובה לא יעלה על 3 עמודים. (70 נקודות)
- ב. סכמי/י בשלושה משפטים את דעתך על חברה זו. (10 נקודות)

#### שאלה מס' 2 (30%)

היקף התשובה לא יעלה על שני עמודים.

- א. מנה/י שלוש שיטות להערכת שווי חברות. עבור כל שיטה – תאר בקצרה את עקרונות השיטה, הנתונים הנדרשים לצורך החישוב ובאלו מצבים השיטה מתאימה (10 נקודות).
- ב. מה השיטה המתאימה מבין השיטות שפורטו להערכת חברת "דנה" שתוארה בשאלה הראשונה, נמק (10 נקודות).
- ג. שווייה של אותה חברה יתכן ויהיה שונה בהתאם לשיטת הערכת השווי שנבחרה. הצע סיבות אפשריות להבדלים בתוצאות הערכות השווי בין 3 השיטות שהזכרת בסעיף א. (10 נקודות).