



Oved, Gubi & Co.  
Financial Consultants Ltd.

# משקיעים בצמיחה

**עובד גובי ושות'**

**יעוץ פיננסי כלכלי בע"מ**

רחוב דוכיפת 5, כפר סבא 44641

טלפון: 09-7674835 פקס: 09-7677357

[office1@ovedgubi.com](mailto:office1@ovedgubi.com)

רחוב דרך מנחם בגין 65, תל אביב 67138

טלפון: 03-5629920 פקס: 03-5629924

[tlv@ovedgubi.com](mailto:tlv@ovedgubi.com)



## גיבוש היכולות הפיננסיות לאתגרי מקרקעין- בראי ניהול הסיכונים

## השאלות העומדות בפני הקיבוצים ותאגידיהם

- ביחס לעבר, נוצרו יתרונות משמעותיות בקיבוצים ועל הבעלים מוטלת האחריות והצורך "לנתב" את הכספים.

- בין השאר למטרות הבאות :

- פיתוח עסקי

- התמודדות עם אתגרי הפנסיה

- התמודדות עם אתגרי המקרקעין

"המנע מקבלת החלטות שאין להשיבן  
בשעה שאתה עייף או רעב"

(רוברט א' היינ ליין,  
סופר ספרי מד"ב)



## האתגרים והאיומים הכספיים העומדים בפני הקיבוצים

איום החוב

עלול לגדול עקב  
הגידול בצרכים

אתגר הפנסיה

נע בין מיליונים  
לעשרות מיליונים

אתגרי מקרקעין

נע בין מיליונים  
לעשרות מיליונים

כלים לניהול סיכונים והבטחת היציבות  
חוב, נזילות, השקעות וסיכון (בטחונות ודרוג)

מדיניות פיננסית

פיתוח עסקי

התפתחות ושיפור מקורות:

- תעסוקה

- תעשיה

- חקלאות

- השקעות חדשות



## השונות בקיבוצים

- קיימת שונות גבוהה בין הקיבוצים. הגורמים אשר יוצרים את השונות הם בין היתר:
  - סוג/ מודל הקיבוץ- שיתופי, משולב, רשת ביטחון
  - מיקום פיזי של הקיבוץ
  - המצב הכלכלי
  - בעלות על המפעל – פיזור הכנסות
  - מצב דמוגרפי
  - קליטה חברים/תושבים

הכלים לניהול הסיכונים והבטחת היציבות דומים בכל סוגי הקיבוצים



**לנצל היום**  
את ההזדמנויות של המחר



**אתגרי המקרקעין**



# דילמות וקבלת החלטות בקיבוצים

## האיומים, ההזדמנויות והכלים





## איום מקרקעין



## מקרקעין למגורים

הדרך הנכונה לשיוך  
נכסים

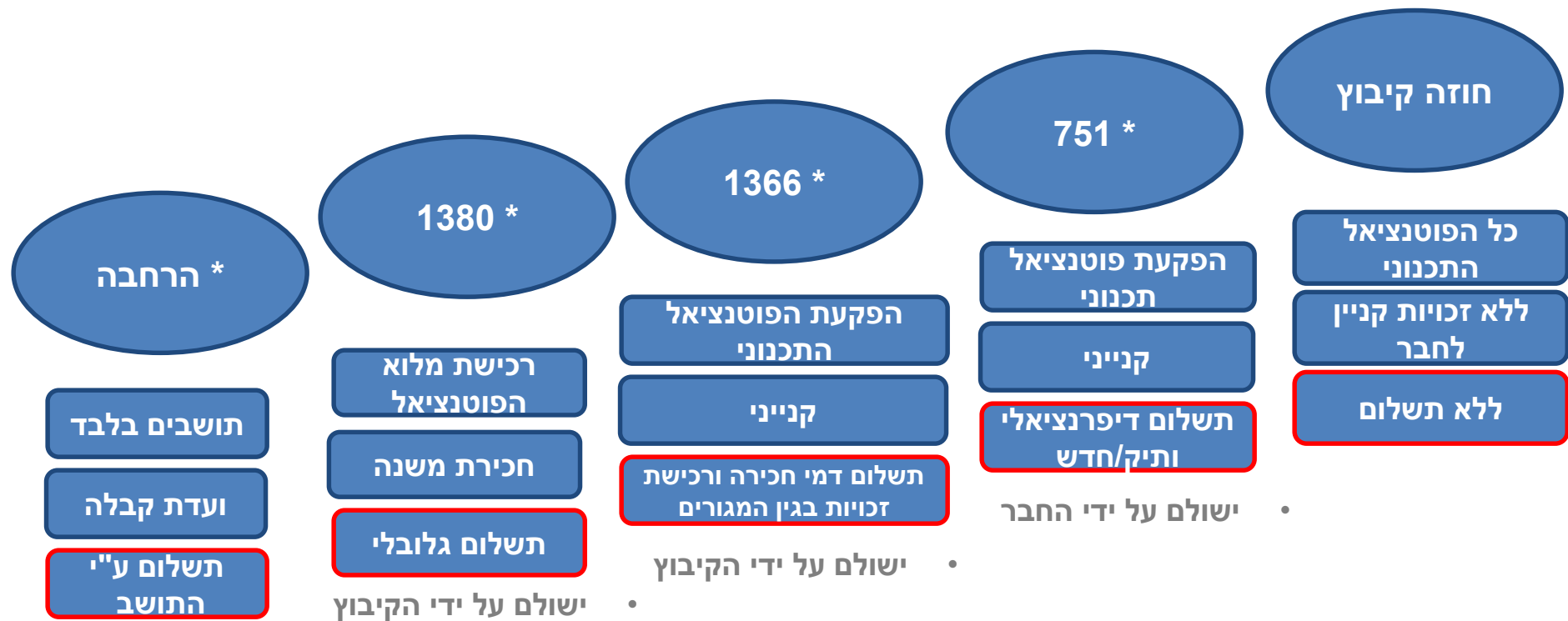
עתודות לטובת  
תשלומים למנהל

דרך למימון חוב  
למנהל

התמודדות עם חברים  
שלא מסוגלים לממן



## ריכוז החלופות לבניה למגורים בקיבוץ



התושב משלם ישירות למינהל

התשלום נגזר מהמיקום \*



## דוגמא- השקעה של נדל"ן בגובה 10 מיליון ש"ח

- להלן בדיקת רגישות על התשלום השנתי, באלפי ש"ח:

תקופת הלוואה						עוצמת ריבית שנתית
30	25	20	15	10		
446	512	612	778	1,113	2.0%	
478	543	641	808	1,143	2.5%	
510	574	672	838	1,172	3.0%	
544	607	704	868	1,202	3.5%	
578	640	736	899	1,233	4.0%	
614	674	769	931	1,264	4.5%	





Oved, Gubi & Co.  
Financial Consultants Ltd.

הצורך בפיתוח בכדי להגדיל אזורי תעסוקה בסמוך לקיבוץ



## מקרקעין עסקי

האם לפתח?

לבד או עם שותף?

האם ניתן לשדרג  
במקביל לכולם?



## החלופות העסקיות האפשריות-עומד לדיון בפני וועדת רפלד

שטחי ציבור-שטחים  
חומים -ניתן להגדיר  
20% מהשטח לצרכי  
תעסוקה. בחלק מן  
המקרים בתיאום עם  
המועצה האזורית.

שטח מבני משק  
לצרכים חקלאיים  
או תשומות  
חקלאיות.

שטחי תעסוקה  
60-120 דונם,  
בניכוי השטחים  
שנוצלו עד 1995.

שטחים בייעוד  
חקלאי.

עסקים קטנים  
וזעירים.

הכל כפוף לעסקאות מוסדרות עם רמ"י, עמידה  
בחוקי התכנון והבנייה והסדרת שימושים.

שימושים אפשריים:

□ ניתן ליזום שטחי  
תעסוקה לצרכי  
הקיבוץ

□ ניתן לביצוע  
באמצעות שותפויות  
עסקיות עם כל  
ההסדרות הרלוונטיות



## מקרקעין ונדל"ן בקיבוצים

אתגר המקרקעין הוא ההתפתחות האפשרית הכלכלית והדמוגרפית בדרך של קליטת חברים ותושבים, תוך שימוש מושכל בנדל"ן לצרכי תעסוקה, ולמגוון שימושים לאחר ביצוע הסדרות השימושים

העלות נאמדת בין מיליוני ש"ח בודדים לעשרות מיליוני ש"ח ובעיקר תלוי מיקום הקבוץ.

עם זאת, לאחר תהליכי שינוי תב"ע והסדרות, הפוטנציאל מהמקרקעין גבוה.

אז מה מחדשים היום?



## תשתיות

מה המשמעות הכספית?

האם נוכל לעמוד בהוצאה משמעותית חד פעמית?

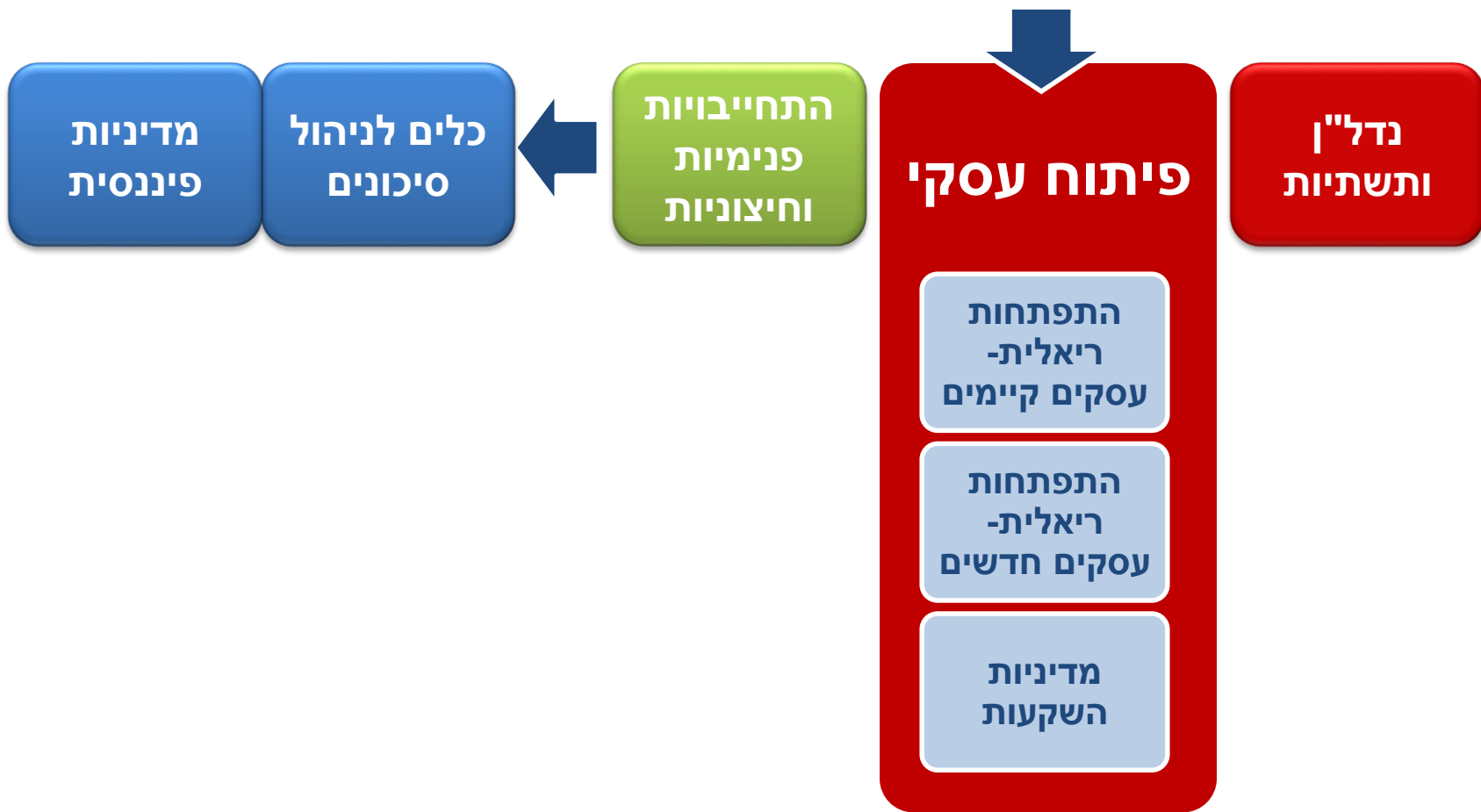
חובה או רשות?



# דילמות וקבלת החלטות בקיבוצים

Oved, Gubi & Co.  
Financial Consultants Ltd.

## האיומים, ההזדמנויות והכלים



## התפתחות ריאלית/ השקעות ושיפור מקורות ע"י ביצוע השקעות





## מדיניות השקעה

### מטרות ההשקעה

פוטנציאל צמיחה לעסקים ולקהילה

יצירת וגיוון מקורות תעסוקה

תשואה/ דיבידנד/ מימוש

משאבי ניהול נוכחיים/עתידיים

סינרגיה לפעילויות אחרות

### אפיקי השקעה

חקלאות

תעשייה- קיימת או חדשה

נדל"ן- בתוך ומחוץ לישוב

פיננסי לטווחים שונים

השקעות בטכנולוגיה

השקעות בעסקים קטנים

כנגזרת של הסיכון הכולל

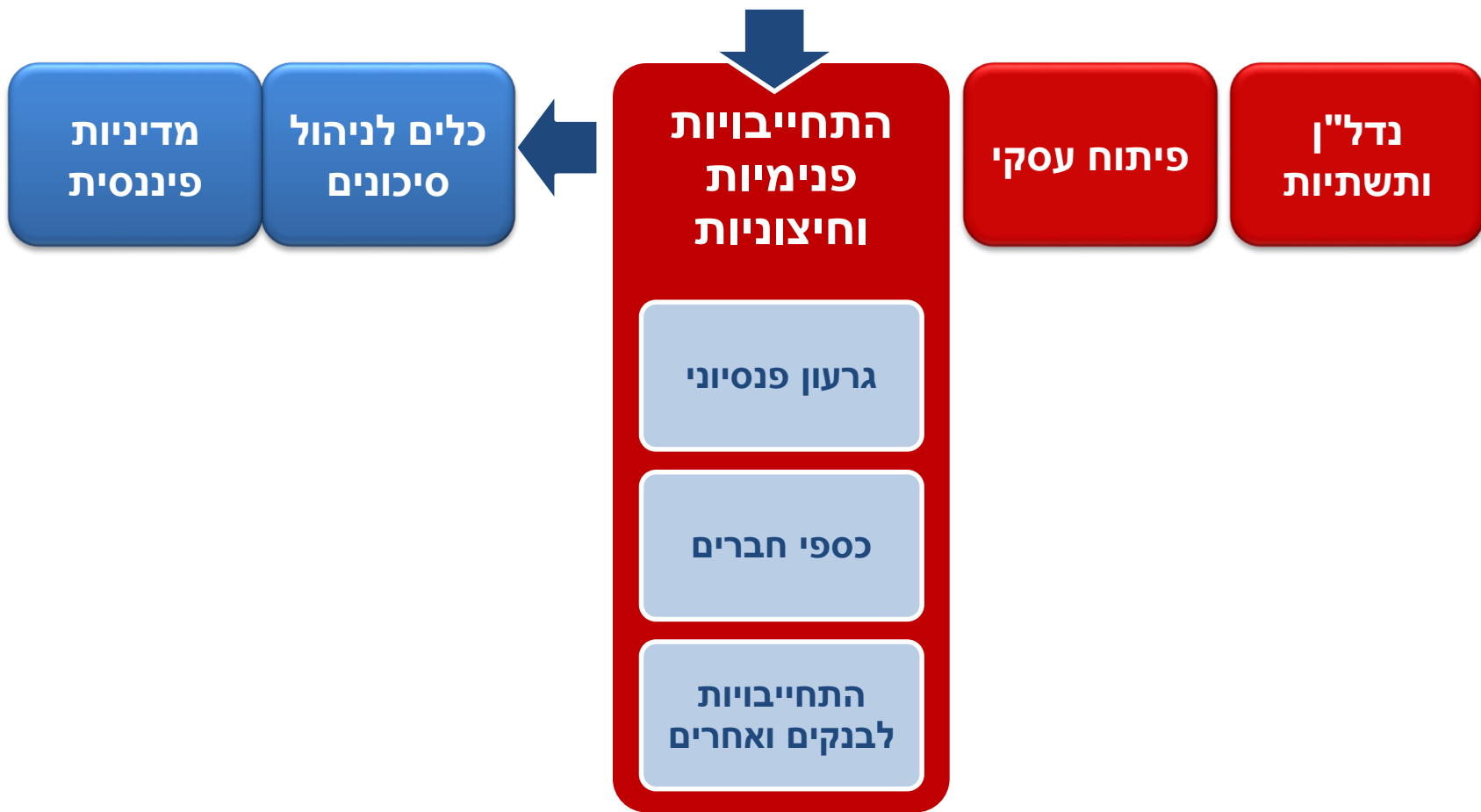
תמהיל ההשקעות והיקפן





# דילמות וקבלת החלטות בקיבוצים

## האיומים, ההזדמנויות והכלים



## החלטת מועצת התנועה בנושא הפנסיה, ינואר 2014

### מועצת התנועה ממליצה :

✓ "הפנסיה המינימאלית" תעמוד על סכום של 40% מהשכר הממוצע במשק למי שהיה חבר ביום הקובע.

✓ גובה "הפנסיה המומלצת" נכון להיום עומדת על כ-3,600 ש"ח.

✓ לפי נתוני התנועה הקיבוצית, בתחילת שנת 2015 ישלמו 226 קיבוצים פנסיה בגובה של לפחות 40% מהשכר הממוצע במשק.

✓ הנתון מצביע על עליה של כ-47% במספר הקיבוצים שתיקנו בשנה האחרונה את תקנות הערבות ההדדית.

## התחייבויות כספיות פנימיות- הקטנת גרעון פנסיוני

האם קיים לנו גרעון פנסיוני לפי החלטות התנועה?

האם קיים לנו גרעון פנסיוני לפי החלטות הקיבוץ?

האם אנו בוחנים הגדלת "פנסיית המטרה" מעבר לפנסיה הנוכחית?

תוך כמה זמן נכון לפרוע התחייבות זו?

האם יש לפרוע התחייבות זו במלואה לפני שמתפנים לטפל בעניינים נוספים?

פירעון לפני או אחרי מחויבויות אחרות?



## התחייבויות כספיות פנימיות- התחייבות לכספי חברים

אנחנו רוצים להמשיך להיות "קופת חסכון לחברים" או לפרוע מיידית?

האם ניתן לפרוע בכל עת או במועדים קבועים?

איפה לנהל את הכספים האלו? בתוך מאזני הקיבוץ או מחוץ להם?



## התחייבויות לגורמים חיצוניים- הלוואות ממערכות בנקאיות/אזוריות

בעתיד- האם נכון לקחת  
חוב נוסף או עדיף  
להישאר עם חוב נמוך  
ככל שניתן?

מה נכון לממן בחוב  
חדש ומה לא?

חוב חדש או מחזור  
חוב קיים?



האם החוב מתאים  
לקיבוץ? גדול  
עליו? האם נוכל  
לעמוד בהחזרים?

האם יתנו לי חוב  
נוסף? עם כמה  
החזרים נוכל  
להתמודד?

חוב בבנק או ממקום  
אחר (ארגוני קניות  
למשל)?

## האיומים, ההזדמנויות והכלים



## השאלות



האם העבר משקף? האם נוכל ללמוד ממנו על העתיד לבוא?

האם אנחנו יכולים לממש את כל התכניות בנושא מקרקעין, נדל"ן ופיתוח עסקי?

האם יש צורך בתעדוף והחלטות על קצב המימוש?

האם ומתי אנחנו מתחילים לסכן את הקיבוץ?

האם יש דברים המאיימים על קיומנו?

מה הם רמות הסיכון שמותר לקחת?

## התשובות!

חלק ניכר מהתכניות, במרבית הקיבוצים, ניתנות למימוש! הדבר תלוי בהבנת המערכת, תעדופים ולוחות זמנים

אנחנו לא מסכנים את המשק! לכן בוחנים את הדברים בקצב הנכון ובמידות הנכונות

יש דברים המאיימים על קיום הקיבוץ, זה הזמן להבין ולהתמודד עם הכל



כמנהלים בקיבוצים, מחובתנו לבחון את מכלול הדרישות והצרכים ולתת מענה נכון ומקצועי שישמור על האינטרסים המשותפים ולא יסכן את עצם קיום הקיבוץ



## מדיניות חוב

- מדיניות חוב- הגדרת מדיניות ברורה בנוגע למזומנים פנויים והלוואות הנדרשות לצרכים השונים, תוך התייחסות לפרמטרים הבאים:

**מדיניות החוב נקבעת בהתאם  
 לניהול סיכונים:  
 ניהול סיכוני חוב  
 השוואת נכסים והתחייבויות  
 בחינת סיכון כולל**

תקופת ההלוואות

קביעת גובה חוב  
 מקסימלי על פי  
 פרמטרים כספיים

גיוון מקורות  
 המימון

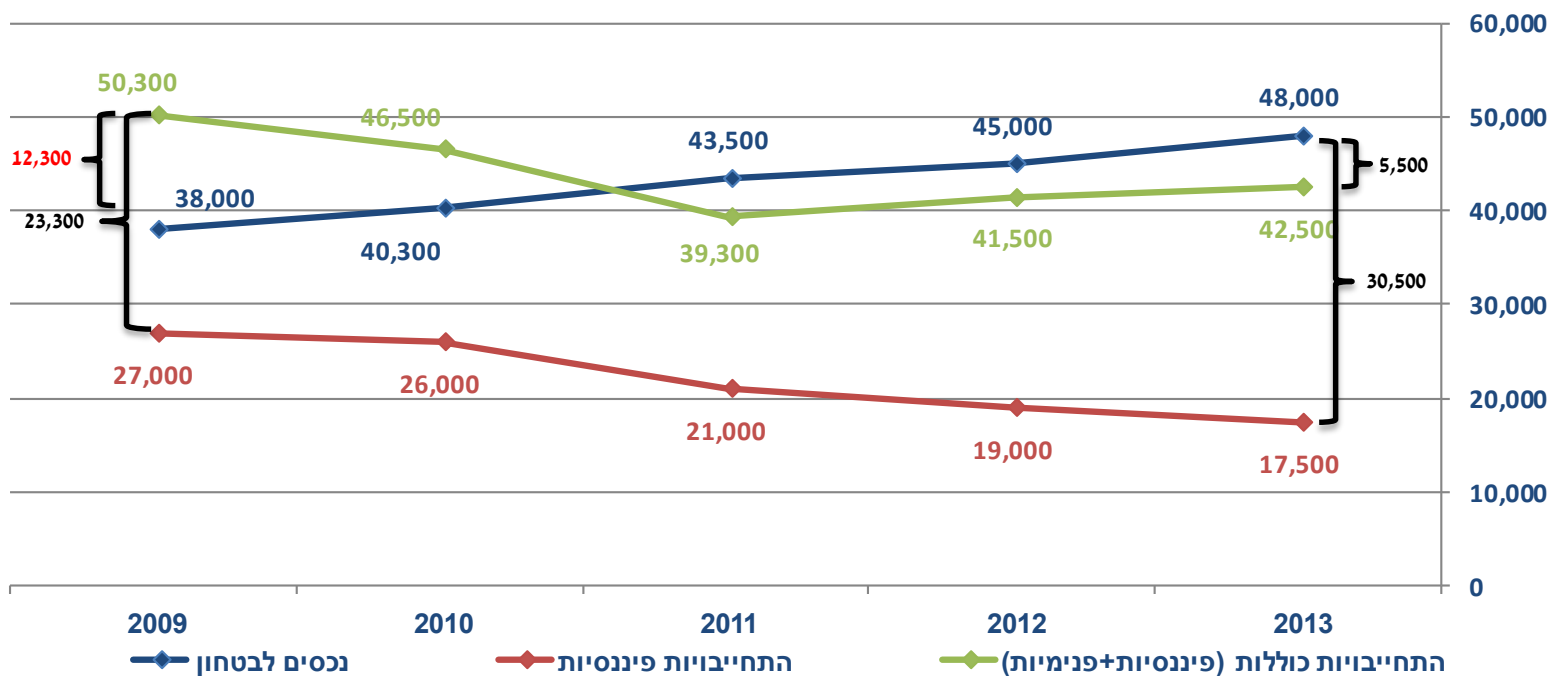
חשיפה למטבעות

יצירת מסגרות  
 מתאימות לשעת  
 משבר



## מודל ביטחונות – קיבוץ לדוגמא

### אובליגו כולל (פיננסי+רכוש והון חוזר)



המספרים מוצגים באלפי ₪

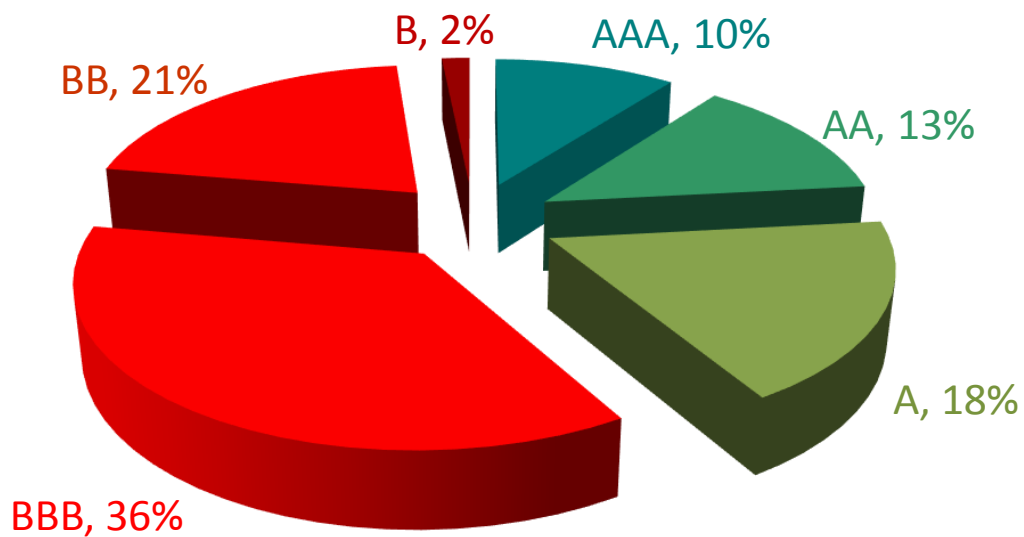
\* יש חשיבות לבדוק את האובליגו ברמות נזילות שונות.

## מודל דירוג-אורות ירוקים

- קיימת חשיבות גדולה לקיבוצים לבחון החלטות בהתאם לרמת הסיכון של הקיבוץ והנכונות להעלות או להוריד את רמת סיכון.
- מודל אורות ירוקים מאפשר לבחון את רמות הסיכון של הקיבוץ בהתאם להחלטות. המודל בוחן 10 פרמטרים פיננסיים ועל בסיס משקולות שונות בין היחסים, מדרג את הקיבוץ בדומה לדרוג אג"ח בהתאם לציונים הבאים:
  - רמת סיכון נמוכה מאוד (רמה AAA)
  - רמת סיכון נמוכה (רמה AA)
  - רמת סיכון נמוכה בינונית (רמה A)
  - רמת סיכון בינונית (רמה BBB)
  - רמת סיכון בינונית גבוהה (רמה BB)
  - רמת סיכון גבוהה ובהשגחה מיוחדת (רמה B)
  - רמת סיכון גבוהה מאוד ובהשגחה מיוחדת (D) – סכנה לפשיטת רגל



## התפלגות הקיבוצים בדירוג, באחוזים



אחוז הקיבוצים בדירוג	דירוג
10%	AAA
13%	AA
18%	A
36%	BBB
21%	BB
2%	B

## מודל דירוג אורות ירוקים

### דוגמה

2009	2010	2011	2012	2013	מדדים לדירוג
70.0%	73.1%	77.5%	84.4%	80.3%	הון עצמי לסך מאזן
4.9	3.5	2.9	2.4	4.2	חוב ביחס לתזרים שוטף
0.9	0.9	1.1	1.2	1.4	היחס השוטף
3.1	2.6	1.7	1.7	0.9	יחס חוב ל-EBITDA
9.8	20.6	2.4	3.0	1.0	יחס חוב ל-EBITDA בניכוי השקעות ודיבידנד
2.2	4.5	37.7	8.6	127.6	יחס כיסוי ריבית
19.5%	22.9%	27.1%	26.4%	35.9%	שיעור EBITDA
-82.2%	-57.1%	-60.8%	411.5%	-6.1%	שינוי נטו בחוב בניכוי השקעות מעבר לפחת
4.6%	5.8%	2.3%	-5.3%	-5.6%	התחייבויות פיננסיות נטו ביחס למאזן
2.5	3.3	4.1	5.1	6.1	מדד ההישרדות של אלטמן
2.2	1.9	1.6	1.9	1.7	ציון כמותי למשק
A	AA	AA	AA	AA	דרוג

## "Money makes the world...." - נזילות

כמה כסף נכון  
לשמור? לאיזה  
תקופה?

למה לשמור  
כסף?

איפה שומרים?





## השוואות בנושא נזילות

31/12/2013				
חברות	חברות	חברות	ממוצע	
החזקה	פלסטיק וכימיקלים	קיבוציות	קיבוצים/פעילות עסקית*	
48.2%	45.6%	50.7%	52.3%	שיעור הון עצמי לסך מאזן
27.1%	7.8%	15.1%	9.2%	שיעור מזומנים והשקעות פיננסיות למאזן
7.4%	25.2%	11.4%	14.7%	התחייבויות פיננסיות נטו
0.35	0.52	2.56	3.45	חוב ל EBITDA



## השוואות בנושא נזילות ומינוף – נתונים לפי עשירונים

מינוף נטו	נזילות	מינוף	דירוג	ציון ממוצע למשק	
11.5%	15.5%	4.1%	AAA	1.3	עשירון 1
4.7%	19.1%	14.3%	AA	1.6	עשירון 2
-14.5%	10.0%	24.5%	A	2.1	עשירון 3
-15.5%	4.3%	19.8%	A	2.3	עשירון 4
-10.2%	8.8%	19.1%	BBB	2.5	עשירון 5
-1.1%	16.4%	17.5%	BBB	2.6	עשירון 6
-26.9%	3.4%	30.2%	BBB	2.8	עשירון 7
-22.7%	5.9%	28.6%	BBB	3.0	עשירון 8
-32.0%	3.0%	35.0%	BB	3.3	עשירון 9
-40.5%	1.0%	41.5%	BB	3.4	עשירון 10
-14.0%	8.9%	23.0%	A	2.4	ממוצע





## השוואות בנושא נזילות ומינוף – נתונים לפי עשירונים

יחס חוב ל- EBITDA	הון עצמי למאזן	מינוף נטו	נזילות	מינוף	דירוג	ציון ממוצע למשק	
0.38	77.6%	11.5%	15.5%	4.1%	AAA	1.3	עשירון 1
1.30	69.9%	4.7%	19.1%	14.3%	AA	1.6	עשירון 2
2.62	50.3%	-14.5%	10.0%	24.5%	A	2.1	עשירון 3
2.98	57.0%	-15.5%	4.3%	19.8%	A	2.3	עשירון 4
2.37	56.1%	-10.2%	8.8%	19.1%	BBB	2.5	עשירון 5
2.93	46.2%	-1.1%	16.4%	17.5%	BBB	2.6	עשירון 6
6.16	52.3%	-26.9%	3.4%	30.2%	BBB	2.8	עשירון 7
4.57	47.5%	-22.7%	5.9%	28.6%	BBB	3.0	עשירון 8
6.92	27.7%	-32.0%	3.0%	35.0%	BB	3.3	עשירון 9
6.19	33.0%	-40.5%	1.0%	41.5%	BB	3.4	עשירון 10
3.64	51.7%	-14.0%	8.9%	23.0%	A	2.4	ממוצע

## צרכי נזילות

- לכל אחד מהגורמים השונים בקיבוץ יש צרכים שונים שעבורם עליו לשמור סכומים נזילים, כל יתרה מהווה אחוז מסוים מסך ההוצאה. להלן פירוט חלק מהצרכים:

- הוצאות שכר של החברים - בין 3-4 חודשי שכר
- חלויות שוטפות- בין שנה לשנתיים חלויות שוטפות
- הון עצמי להשקעות נדרשות- בין 30%-50%
- התחייבות לחברי קיבוץ- 100% מההתחייבות ?

### קיבוץ/קהילה

- הון חוזר לתאגידים בין 30%-50%
- חלויות שוטפות- בין שנה לשנתיים חלויות שוטפות
- הון עצמי להשקעות ריאליות- בין 30%-50%

### תאגיד אחזקות

- הוצאות חודשיות- 50% מהוצאות ל-3-4 חודשים
- חלויות שוטפות- בין שנה לשנתיים חלויות שוטפות
- הון עצמי להשקעות ריאליות- בין 30%-50%

### תאגיד - פעילות עסקית

## צרכי נזילות

- לכל אחד מהגורמים השונים בקיבוץ יש צרכים שונים, שעבורם עליו לשמור סכומים נזילים. כל יתרה מהווה אחוז מסוים מסך ההוצאה. להלן פירוט חלק מהצרכים:

- יתרות אקטואריות-תכניות פנסיה/ביטוח חיים
- קרן מילואים-מטרות פנסיוניות/פנסיונרים
- קרן מילואים - מטרות אחרות
- התחייבות לחברי קיבוץ

### השקעות פנסיוניות וקרן מילואים

- הון עצמי נזיל להשקעות טווח קצר
- הון עצמי נזיל להשקעות טווח ארוך

### הון עצמי נזיל

## צרכי נזילות

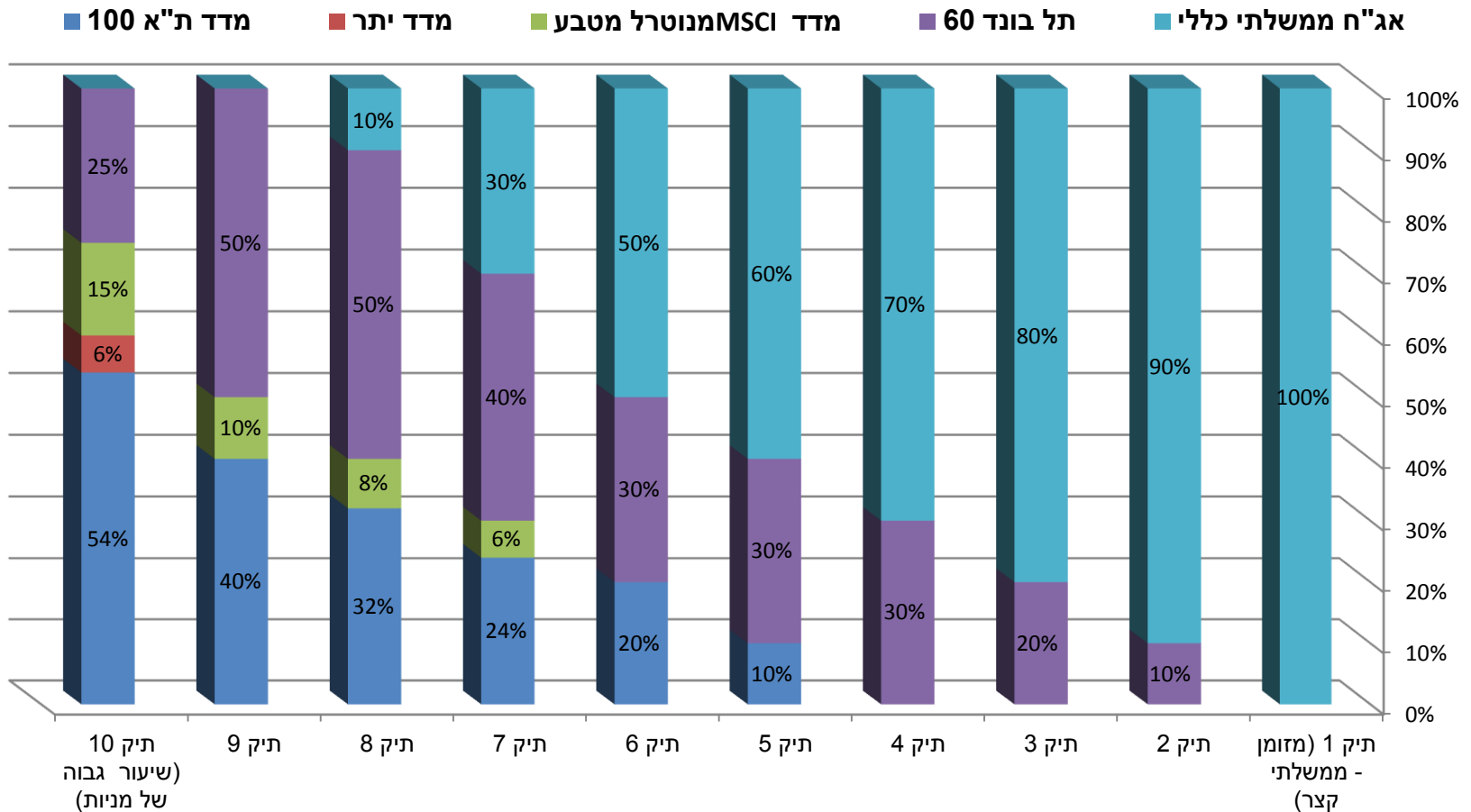
- להלן טבלה המסכמת את צרכי הנזילות ורמות הסיכון, דוגמא בלבד:

רמת סיכון	סעיף
סיכון נמוך	קיבוץ/קהילה
סיכון בינוני	תאגיד אחזקות
סיכון בינוני	תאגיד-פעילות עסקית
סיכון נמוך יש לבחון את מח"מ ההתחייבויות האקטואריות כמו לדוגמא במודל הצ'יליאני (בין גיל לאופן צבירת הפנסיה).	השקעות פנסיוניות וקרן מילואים
רמת סיכון בינוני-גבוה?	הון עצמי נזיל

- בהתאם לממשל תאגידי, כל אחת מההשקעות מתבצעת בניהול תיקים נפרד, כמו גם הפרדת חשבונות הבנק, בעלי תפקידים/נאמנים.



## דוגמא: מבנה התיקים המוצעים

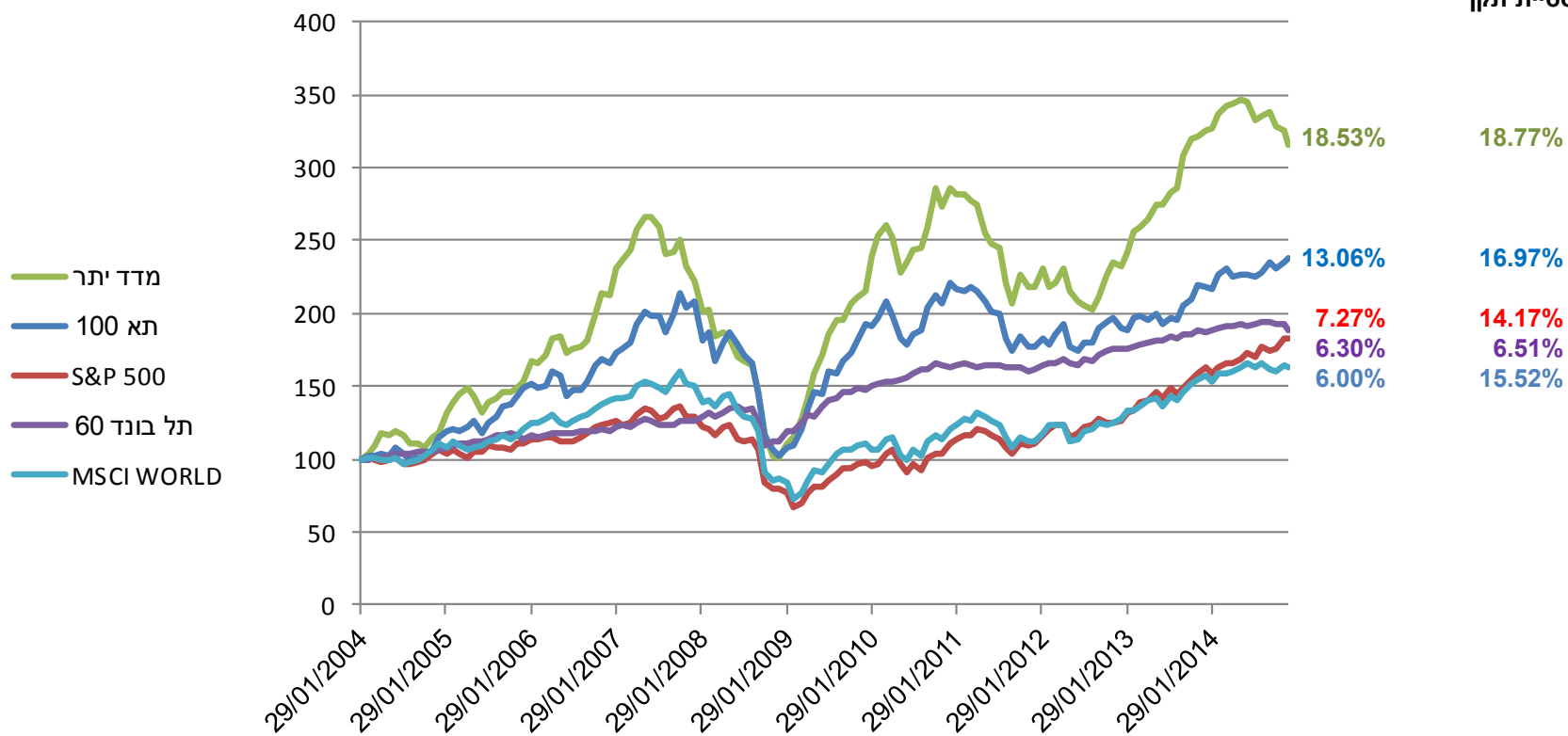




## מדדים

ריבית ממוצעת  
2014 - 2004

סטיית תקן





## דוגמא: פרמטרים היסטוריים עיקריים לתיקים המוצעים

תשואה מצטברת	תשואה שנתית מוצעת	הפסד חודשי מקסימלי	תרחיש אוקטובר 2008	VaR	סטיית תקן		שם התיק	סיכון
					מחלטת	יחס שארפ		
72.13%	6.86%	-1.73%	-1.84%	1.00%	3.18%	0.850	תיק 1 (מזומן - ממשלתי קצר)	נמוך מאד
73.81%	6.98%	-2.76%	-2.94%	1.16%	3.30%	0.848	תיק 2	נמוך
75.46%	7.11%	-3.79%	-4.05%	1.44%	3.52%	0.822	תיק 3	
77.07%	7.24%	-4.82%	-5.16%	1.38%	3.83%	0.782	תיק 4	בינוני
93.50%	8.39%	-6.61%	-7.03%	0.98%	4.72%	0.872	תיק 5	
110.78%	9.55%	-8.41%	-8.91%	1.55%	6.14%	0.858	תיק 6	
121.90%	10.32%	-11.47%	-12.12%	2.25%	7.86%	0.768	תיק 7	גבוה
138.73%	11.43%	-14.38%	-15.17%	2.97%	9.93%	0.720	תיק 8	
154.34%	12.41%	-16.25%	-17.12%	3.95%	11.60%	0.701	תיק 9	
196.23%	14.77%	-18.34%	-19.11%	6.31%	14.83%	0.708	תיק 10 (שיעור מניות גבוה)	



## נזילות- דוגמה

להלן ניתוח נזילות הקיבוץ (אלפי ש"ח):

סיכון	רמת סיכון	טווח שמירת נזילות	פרמטר	סה"כ לבטחון	סה"כ הוצאה	
נמוך מאד	1	שנתיים	3 חודשי הוצאות	3,125	12,500	הוצאות
נמוך	3	שלוש עד חמש	50%	3,000	6,000	חלויות שוטפות בגין חובות
נמוך	3	שנתיים	40%	1,000	2,500	השקעות
				<b>7,125</b>	<b>21,000</b>	סה"כ התחייבויות בוודאות משתנה
נמוך מאד	1	שנה	100%	4,000	4,000	התחייבות לחברי קיבוץ
נמוך מאד	1	שנה	100%	5,000	5,000	התחייבות לחברים בגין קרן פרישה
				<b>9,000</b>	<b>9,000</b>	סה"כ התחייבויות בוודאות מלאה- לחברים
נמוך מאד	1.5			<b>16,125</b>	<b>30,000</b>	סה"כ התחייבויות





## נזילות- דוגמה

להלן סיכום נזילות כולל(אלפי ש"ח):

סיכון	רמת סיכון	סה"כ לבטחון	
נמוך מאד	1.5	16,125	סה"כ קיבוץ
נמוך	3.1	7,750	סה"כ אחזקות
נמוך	3.3	9,750	סה"כ תאגיד/פעילות עסקית
נמוך מאד	1.5	12,500	סה"כ קרן מילואים
בינוני	4.7	21,000	סה"כ הון עצמי נזיל
נמוך	3.0	67,125	סה"כ

• בהתאם לממשל תאגידי, כל אחת מההשקעות מתבצעת בניהול תיקים נפרד, כמו גם הפרדת חשבונות הבנק, בעלי תפקידים/נאמנים.



## צרכי נזילות וטווחי השקעה

- בהמשך לקביעת מדיניות הנזילות, קיים צורך לבחון את טווחי ההשקעה הרצויים בהתאם לצרכים השונים של כל קיבוץ, להלן דוגמה:

טווח זמן					
					סיכון
					זמין וזמן קצר
סה"כ	ארוך	בינוני	זמן קצר	קצר	
20,875	7,500	1,250	3,125	9,000	נמוך מאד
16,250	3,500	11,750	1,000	-	נמוך
30,000	15,000	6,000	9,000	-	בינוני
-	-	-	-	-	גבוה
67,125	26,000	19,000	13,125	9,000	סה"כ

## צרכי נזילות וטווחי השקעה

- בהמשך לקביעת מדיניות הנזילות, קיים צורך לבחון את טווחי ההשקעה הרצויים בהתאם לצרכים השונים של כל קיבוץ. להלן דוגמה:

טווח זמן			
		זמין וזמן	
בינוני	זמן קצר	קצר	סיכון
1,250	3,125	9,000	נמוך מאד
11,750	1,000	-	נמוך
6,000	9,000	-	בינוני
-	-	-	גבוה
<b>19,000</b>	<b>13,125</b>	<b>9,000</b>	<b>סה"כ</b>

- טווח קצר מאד- ייתכן שעדיף ללא ניהול, אלא אם נדרש פתרון לצורך חשיפה
- טווח קצר-יש מקום לשקול היעזרות במנהל/יועץ השקעות לצורך התאמת ההשקעה
- טווח בינוני-כספים המיועדים לשימוש ידוע של שנים בודדות. פתרון עם מנהל/יועץ השקעות לניהול נכון, ובמקרה הצורך להתאמת התזרימים לשימושים



## המשך צרכי נזילות וטווחי השקעה

- בהמשך לקביעת מדיניות הנזילות, קיים צורך לבחון את טווחי ההשקעה הרצויים בהתאם לצרכים השונים של כל קיבוץ, להלן דוגמה:

סיכון	טווח זמן	טווח זמן
נמוך מאד	7,500	סה"כ 20,875
נמוך	3,500	16,250
בינוני	15,000	30,000
גבוה	-	-
סה"כ	26,000	67,125

- כספים שמטרתם, בין השאר, לצרכים פנסיוניים ואחרים. שילוב של ייעוץ פנסיוני וייעוץ השקעות.

\* כסף המוחזק ללא מטרה ספציפית, כהון עצמי נזיל, כאשר התאגיד מכוסה לזמן קצר, בינוני וארוך, ניתן להתאים את רמות הסיכון ומדיניות ההשקעה בהתאם.

## נזילות והשקעות פיננסיות

הרכב ההשקעות וטווח הזמן נגזר מ"תיאבון הסיכון" של הקיבוץ, והוא פונקציה של היקף היתרות הפיננסיות והייעודים המוגדרים שלהם והאם בידי הקיבוץ הון נזיל מעבר ליתרות הפיננסיות שלהם.

"תיאבון הסיכון" נגזר מהסיכון אותו קובע הקבוץ. קיים מטופס אפיון ובירור צרכים, ויש להתאימו לצרכי הקבוץ

"תיאבון הסיכון" הוא ברמה של כל תיק השקעות או ברמה הכוללת. הוא נגזר מהיכולת הפיננסית של הקיבוץ, הדירוג של הקיבוץ, רמת הביטחון וצרכי ההשקעה.

**תיאבון הסיכון:** קביעה ברמת-על, מהו הסיכון שהחברה מוכנה ליטול על עצמה במסגרת סיבולת הסיכון - בהתחשב במאפייני סיכון/תשואה; נתפס לרוב כמבט צופה פני עתיד של נטילת סיכון.



**פרופיל סיכון**

## פרופיל סיכון

ניתן לקבוע "פרופיל סיכון" על בסיס מאפיינים ספציפיים לכל קיבוץ:

- שיעור נכסים (התחייבויות) פיננסיים נטו למאזן

- גובה החוב והחלויות

- גובה חוב אקטוארי

- גיוון מקורות ההכנסה

- מהו הסיכון שאני מוכן לקחת? שמרני / לא שמרני



**פרופיל הסיכון:** הערכת הסיכון המצרפי הגלום בחשיפות ובפעילות העסקית של החברה לנקודת זמן באמצעות שימוש בכלים ואמצעים שונים..



## חלוקה לקהילה/ חברים

ואל לנו לשכוח את  
נושא החלוקה  
לקהילה/ חברים

איפה עדיף לשמור את  
הכסף? בעסקים או  
בקהילה?

כמה נכון להעביר?



מתי נוכל להתחיל להעביר  
כספים לקהילה/ לחברים?



## השוואות בנושא דיבידנד

31/12/2013			יחסי דיבידנד
חברת החזקה	פלסטיק וכימיקלים	חברות קיבוציות	
1.17%	5.88%	7.23%	דיבידנד להון עצמי
11.47%	32.36%	66.08%	דיבידנד לרווח נקי
1.00%	3.32%	4.70%	דיבידנד לפי שווי שוק





**ממשל תאגידי-מדיניות פיננסית**

## אם לא עכשיו-אימתי?? הזמן הנכון לבחון התנהלות פיננסית לטווח ארוך



בחינה מלאה למצב הקיבוץ וגבולות הפעולה שלו-אחת לכמה שנים

כאשר משתנה מצב הקיבוץ (לטובה או לרעה)

כאשר מתקבל סכום חד פעמי שנדרשת החלטה לגביו

אחת לשנה מומלץ לבחון כי לא השתנה מצב הקיבוץ מבחינת החוב והדרוג





## ניתוח תיק השקעות





## ערך מוסף

- קביעת אסטרטגיית השקעה ארוכת טווח.
- יכולת השוואה בין בתי ההשקעות מבחינת תשואה/סיכון.
- מעקב אחר תשואה בחשבונות המנוהלים באופן עצמאי.
- מידע מרוכז על כלל תיק ההשקעות.
- השוואת דמי הניהול האפקטיביים המשולמים והפחתת דמי ניהול בבתי השקעות יקרים.
- בקרה על המגבלות שנקבעו.
- בחינת ביצוע לעומת BenchMark.
- מידע לגבי השפעת תרחישים שונים על שווי ההשקעות.
- הכרות מעמיקה עם ההשקעות המנוהלות בבתי השקעות.
- בדיקת נכונות המידע המתקבל מבתי ההשקעות.
- ניתוח תקופות בהשוואה לנזילות נדרשת.



**דוגמה**

## דוגמה

### ■ קיבוץ עם יכולות פיננסיות משמעותיות העומד בפני ההתחייבויות וההחלטות

#### הבאות:

- שמירה על יתרות נזילות בקיבוץ, בתאגיד האחזקות ובחברה
- צמצום החוב לבנקים
- סגירת החוב מול החברים
- סגירת החוב האקטוארי לפי פנסיית מטרה מעודכנת, כ- 10 מיליון ש"ח
- יצירת עתודה לתשלומים בגין המקרקעין למגורים והסדרות, כ- 10 מיליון ש"ח
- השקעה ריאלית חדשה של כ- 15 מיליון ש"ח
- העברת יתרות לקהילה לצורך הקדמת סגירת התחייבויות מול החברים

### ■ האמצעים העומדים בפני הקיבוץ:

- הכנסות מעסקים בקיבוץ
- הכנסות משכירות
- העברות רווחים מתאגיד האחזקות (בהתאם להעברות רווחים מהתאגידי המוחזקים)

## דוגמה

- הקיבוץ היום ברמת סיכון בינונית (BBB).
- במידה וימומשו כל תכניות הקיבוץ היום, החוב נטו של הקיבוץ יעלה בכ-30 מיליון ש"ח, דבר אשר יעלה את רמת הסיכון המיידית של הקיבוץ ויקשה על שמירת היציבות בשנים הבאות.
- בכדי למנוע הרעה במצב הקיבוץ, הוחלט לתעדף את צרכי הקיבוץ כך שהסיכון בקיבוץ יישאר BBB (בינוני) בטווח הקצר, ויעלה ל-A (נמוך- בינוני) לפחות בטווח הבינוני- ארוך.





## אורות ירוקים- נתוני עבר

2013	2014	מינימום	מקסימום	מדדים לדירוג
32.6%	47.4%	20%	85%	הון עצמי לסך מאזן
3.1	4.9	1.0	5.0	חוב ביחס לתזרים שוטף
1.0	0.6	0.9	1.5	היחס השוטף
2.2	3.1	0.0	3.5	יחס חוב ל-EBITDA
2.8	3.6	0.0	6.0	יחס חוב ל-EBITDA בניכוי השקעות ודיבידנד
2.0	2.2	1.0	4.5	יחס כיסוי ריבית
31.0%	36.8%	15%	100%	שיעור EBITDA
28.0%	-30.4%	-30%	0%	שינוי נטו בחוב בניכוי השקעות מעבר לפחת
42.7%	34.0%	10%	45%	התחייבויות פיננסיות נטו ביחס למאזן
1.77	1.47	1.23	2.9	מדד ההישרדות של אלטמן
2.90	2.50	1.0	3.0	ציון כמותי למשק
BBB	BBB	1.0	3.0	דרוג

## דוגמה

- לאחר שיחות עם מנהלי הקיבוץ הוחלט על תעדוף ולוחות הזמנים הבאים:
  - שמירה על יתרות נזילות בקיבוץ, בתאגיד האחזקות ובחברה- בטווח של שלוש שנים.
  - צמצום החוב לבנקים- על פי לוח הסילוקין שנקבע מול המערכת הבנקאית.
  - סגירת החוב מול החברים- בקצב של 5 שנים.
  - סגירת החוב האקטוארי כ-10 מיליון ש"ח- למשך של 10 שנים.
  - יצירת עתודה לתשלומים בגין המקרקעין למגורים והסדרות 10 מיליון שח ל 3 שנים.
  - השקעה ריאלית חדשה של 15 מיליון ש"ח- בטווח של שנה- שנתיים עם מימון של 50%.
  - העברת יתרות לקהילה לצורך הקדמת סגירת התחייבויות מול החברים- אחרי צבירת מזומנים מספקת ועמידה בהתחייבויות השנתיות.
- בהתאם להחלטות שהתקבלו נבנו תחזיות רווח והפסד ותזרים מזומנים.
- דרוג הקיבוץ עלה ל-AA (נמוך) ול-AAA (נמוך מאוד) בטווח הארוך בתרחיש ללא השקעות ריאליות. בתרחיש הכולל השקעות נותר דרוג הקיבוץ AA (נמוך).



## אורות ירוקים - תחזית עתידית

2015	2016	2017	2018	מדדים לדירוג
47.4%	44.0%	48.1%	53.3%	הון עצמי לסך מאזן
4.9	11.1	5.2	3.9	חוב ביחס לתזרים שוטף
0.6	0.5	0.5	0.5	היחס השוטף
2.7	2.6	2.0	1.7	יחס חוב ל-EBITDA
3.1	2.8	2.3	1.9	יחס חוב ל-EBITDA בניכוי השקעות ודיבידנד
2.6	5.1	7.9	8.9	יחס כיסוי ריבית
20.0%	25.6%	28.2%	28.2%	שיעור EBITDA
-30.4%	18.3%	-9.5%	-14.1%	שינוי ברוטו בחוב בניכוי השקעות מעבר לפחת
34.0%	37.9%	33.5%	28.1%	התחייבויות פיננסיות נטו ביחס למאזן
1.85	1.73	1.93	2.19	מדד ההישרדות של אלטמן
2.40	2.80	2.40	1.90	ציון כמותי למשק
A	BBB	A	AA	דרוג



## אורות ירוקים - תחזית עתידית

### סיכון גבוה בעקבות מודל תעדופים בעייתי המעלה את סיכון הקיבוץ

2015	2016	2017	2018	מדדים לדירוג
38.4%	38.8%	39.2%	39.3%	הון עצמי לסך מאזן
13.8	14.6	14.0	15.0	חוב ביחס לתזרים שוטף
0.4	0.4	0.3	0.3	היחס השוטף
5.4	5.8	6.3	6.9	יחס חוב ל-EBITDA
7.6	8.3	9.6	11.2	יחס חוב ל-EBITDA בניכוי השקעות ודיבידנד
3.4	3.0	2.5	2.2	יחס כיסוי ריבית
15.4%	14.2%	12.6%	11.3%	שיעור EBITDA
-1.8%	-2.7%	-3.1%	-2.7%	שינוי ברוטו בחוב בניכוי השקעות מעבר לפחת
43.8%	43.2%	42.6%	42.3%	התחייבויות פיננסיות נטו ביחס למאזן
1.24	1.21	1.18	1.15	מדד ההישרדות של אלטמן
3.00	3.20	3.30	3.30	ציון כמותי למשק
<b>BBB</b>	<b>BB</b>	<b>BB</b>	<b>BB</b>	דרג



## האתגרים והאיומים הכספיים העומדים בפני הקיבוצים

איום החוב

עלול לגדול עקב  
הגידול בצרכים

אתגר הפנסיה

נע בין מיליונים  
לעשרות מיליונים

אתגרי מקרקעין

נע בין מיליונים  
לעשרות מיליונים

כלים לניהול סיכונים והבטחת היציבות  
חוב, נזילות, השקעות וסיכון (בטחונות ודרוג)

מדיניות פיננסית

פיתוח עסקי

התפתחות ושיפור מקורות:

- תעסוקה

- תעשיה

- חקלאות

- השקעות חדשות

## כלכלה הבנויה על הישרדות



■ החיים עפ"י מדריך נהג טקסי בקובה:

■ כל הכלכלה בנויה על הישרדות

■ מגדלי טבק מוכרים בשחור לא חוקי

■ מנתחת מוח משכירה חדרים

■ כולם עובדים עבודה כפולה ולא חוקית

■ רוצה שיהיה לך אינטרט -קבל זמן בערבים במשרד ממשלתי

לסיכום-"החיים זה הישרדות- חיים לצד הסיכון"

■ אמרנו לו שזה נראה בלתי אפשרי לחיות ככה .

תשובתו:" הכל בעיני המתבונן. איך אתם חושבים הסיכון אצלכם? רק מהטלויזיה

בקובה לא ברור איך אתם חיים!!!!!"



חברת עובד גובי



## סל שירותים- משרד עובד גובי

### נושאים נוספים

אסטרטגיה פיננסית

אסטרטגיה

ייעוץ למגזר  
ההתיישבותי

### ניהול סיכונים

סיכוני שוק בבנקים,  
חברות ביטוח וחברות  
בשוק ההון

סיכוני שוק לחברות  
לא פיננסיות

סיכוני אשראי לבנקים  
ואחרים

### ייעוץ פיננסי כלכלי

הערכות שווי

תכניות עסקיות ובדיקות  
כדאיות

בדיקות כלכליות וליווי  
פרוייקטים בנדל"ן

ליווי מיזוגים ורכישות

ביקורת ובקרה פנימית

בדיקות נאותות

חישוב הקצאת עלויות  
רכישה (PPA)





Oved, Gubi & Co.  
Financial Consultants Ltd.

# לקוחות החברה



עשתים קתדרת הפנסיה הוותיקת



ישיר אי.די.איי. חברה לביטוח בע"מ





Oved, Gubi & Co.  
Financial Consultants Ltd.

# לקוחות החברה בתחום ייעוץ אסטרטגי ופיננסי





Oved, Gubi & Co.  
Financial Consultants Ltd.

**עובד גובי ושות'**

**יעוץ פיננסי כלכלי בע"מ**

רחוב דוכיפת 5, כפר סבא 44246

טלפון: 09-7674835 פקס: 09-7677357

**[office1@ovedgubi.com](mailto:office1@ovedgubi.com)**

רחוב דרך מנחם בגין 65, תל אביב 67138

טלפון: 03-5629920 פקס: 03-5629924

**[tlv@ovedgubi.com](mailto:tlv@ovedgubi.com)**

**[www.ovedgubi.com](http://www.ovedgubi.com)**

**[www.risk-management.co.il](http://www.risk-management.co.il)**



**תודה רבה!**