



תכנית עסקית

עשה זאת בעצמך

הנחיות לבניית תוכנית עסקית על פי מתווה סקירות ענפיות של תבור כלכלה ופיננסים

אלי דהן ואמציה סמקאי

חברת תבור כלכלה ופיננסים בע"מ הינה אחת מחברות הייעוץ המובילות בישראל. נכון ל-2010, חברת תבור ביצעה אלפי עבודות בתחומים רבים ומגוונים אשר סיפקו מגוון רחב של פתרונות פיננסים, כלכליים, ניהוליים ואסטרטגים לחברות, לגופים מוסדיים וממשלתיים ולאנשים פרטיים. לחברה היכרות מעמיקה עם המגזר העסקי והינה יועץ אסטרטגי לבנקים גדולים וגופים עסקיים נוספים. לחברה היכרות מעמיקה גם במגזר הציבורי ומשמשת כגוף המתאם של הקרן לעסקים קטנים בערבות המדינה ושל הקרן ליצואנים, וכן מרכזת את פרויקט החונכות העסקית של משרד התמ"ת.

מסמך זה בא לתת את הכלים הדרושים בידי יזם, חברה קטנה, המעוניינים לכתוב תוכנית עסקית בעצמם לעסק לפרויקט או למיזם אותם ברצונם להקים ולהציג בפני גופי המימון או לשימוש למטרות פנימיות. הדגשים, ההצעות וההנחיות המפורטות במסמך מתבססות על הניסיון המצטבר בחברת תבור בתחום בניית התוכנית העסקית. ניתן לרכוש את הניתוח הענפי הרלוונטי בנפרד ולשלבו במסמך התוכנית העסקית של החברה או המיזם.



הוראות כלליות

נקודות חשובות בבניית התוכנית

אורך התוכנית הינו נתון שמומלץ לקחת בחשבון. לעיתים עדיף שהתוכנית תהיה ארוכה ומפורטת ולעיתים עדיף שתהיה קצרה ותמציתית. השיקולים בדרך כלל יהיו:

✓ **מטרת בניית התוכנית העסקית** - למשקיעים, להגדרת יעדים לשימוש פנימי, לשותפים אסטרטגים וכדומה.

✓ **הקורא הפוטנציאלי של התוכנית** - ישנם משקיעים עסוקים וחסרי סבלנות שיעדיפו תוכנית קצרה, לעומתם ישנם משקיעים שיעריכו שליטה בפרטים, יקראו בעיון את התוכנית עד סופה ואף יעירו הערות ושאלו שאלות על פרטים שוליים. קבוצה שלישית שאינה מבוטלת הם "סופרי הדפים", משקיעים שיעריכו תוכנית ארוכה ומפורטת כיוון שהיא תשדר להם שמישהו עשה פה עבודה רצינית אולם הם לעולם לא יקראו מעבר לתקציר המנהלים.

✓ **רמת מורכבות הפרויקט** – בפרויקט מורכב יש לרוב הכרח בתוכנית ארוכה אך בפרויקט פשוט וטריוויאלי תוכנית ארוכה עלולה להיתפש כ"over shooting"

✓ **רמת הסיכון וגובה ההשקעה בפרויקט** – כנ"ל, משקיע שמתבקש להכניס לפרויקט מסוכן 200 מיליון \$ יצפה לתוכנית ארוכה יותר מזו של הפרויקט חסר הסיכון אליו הוא מתבקש להכניס 200 אלפי ₪.

שימוש בגרפים וטבלאות

במרביית המקרים שימוש בגרפים וטבלאות ממחיש בצורה טובה יותר את הקשר בין הנתונים והמידע לעומת נתונים ומידע המוצגים בכתב בלבד. בנוסף לכך, ישנה חשיבות רבה לפשטות של הגרף או הטבלה על יכולתו של הקורא להביןם.

אומדנים זהירים

יש לבצע את האומדנים במסגרת העבודה בזהירות רבה תוך הסתמכות על מקורות מידע מהימנים והצלבת מקורות מידע שונים ורבים ככל האפשר. ישנה חשיבות להיכרות עם השווקים בהם החברה פועלת, המגמות האופייניות בתחום וסבירות ההנחות מתוך ראייה רחבה של הדברים. בכל מקום בו קיימת אי וודאות רצוי להוסיף מרווח בטחון בכדי להימנע ככל שניתן מהפתעות במהלך ביצוע התוכנית. למרות שלא רק הערכות חיוביות מדיי מהוות סכנה לעסק (גם הערכות חסר מהוות סיכון עסקי, במקרים בהם נוצר ביקוש גדול למוצר שאין ביכולתה של החברה לספק או לתמוך), מבחינה עסקית מימונית, במרבית המקרים עדיף להיערך לתרחישים שליליים להם יכולת גדולה יותר לגרום לפגיעה בחברה.

האומדנים המופיעים בסקירות הענפיות של תבור מסתמכים על שיקול הדעת של כלכלני תבור ומיטב ניסיונם בביצוע עבודות מסוג זה, עם זאת יש להתאים אומדנים אלו למצבו הייחודי של כל עסק.

ביצוע סקרי שוק ולקוחות

ניתוח השוק מהווה את התשתית הלוגית לביצוע הנחות שונות בתוכנית העסקית ולהגדרת הכיוון האסטרטגי הרצוי עבור החברה. לקראת החדרת מוצר חדש לשוק, האומדנים של הנהלת החברה לגודל קהל היעד וגודל הביקוש הצפוי עלולים להיות שגויים או מוטים. בכדי להימנע מהטיות או הסתכלות סובייקטיבית יש חשיבות במקרים רבים לבצע גם סקר לקוחות ולבחון את קהל היעד ממקור ראשון.

הסתמכויות על מאגרי מידע בתשלום ולא בתשלום

בעולם המידע של היום ניתן להשיג הרבה מאוד מידע ממקורות מידע גלויים. עם זאת, לפני הסתמכות על מקור מידע אינטרנטי, חשוב לבחון כיצד הושגו הנתונים ומה הייתה מטרת הבדיקה של הנתונים והאם אין בהם הטיה העשויה לפגוע באמינות המידע המוצג. נקודה נוספת שחשוב להבין היא שישנם מאגרי מידע ממקורות מידע גלויים שהינם אמינים ומקיפים בעוד ישנם מאגרי מידע בתשלום שלא בהכרח יסייעו לתוכנית העסקית הרלוונטית. **בכל מקרה לא ניתן להחליף את השכל הישר ונדרשת בחינה ביקורתית של המידע הקיים.**

בין מקורות המידע החינמיים המפורסמים בישראל:

- ❖ אתר הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה - <http://www.cbs.gov.il/reader>
 - ❖ אתר בנק ישראל - <http://www.bankisrael.gov.il>
 - ❖ נתוני חברות הנסחרות בבורסה - <http://maya.tase.co.il/bursa/indeximptoday.htm>
 - ❖ מרכז המידע הגיאוגרפי במשרד הפנים - <http://www.moin.gov.il>
 - ❖ משרד האוצר, מידע לקהלי יעד - <http://www.mof.gov.il/Audience/Pages/AudiencePage.aspx>
 - ❖ מנהל מחקר וכלכלה במשרד התמ"ת – <http://www.moital.gov.il/NR/exeres/1A3143A9-8E0A-4FD9-93AE-E1D723F50959.htm>
 - ❖ היחידה לחקר שווקים במשרד החקלאות - http://www.moag.gov.il/agri/yhidotmisrad/reshut_technun/heker_shvakim
 - ❖ משרד התיירות, סטטיסטיקה - <http://www.tourism.gov.il/GOVheb/Ministry+of+Tourism/Statistics>
 - ❖ מרכז המחקר והמידע של הכנסת - <http://www.knesset.gov.il/mmm/heb/index.asp>
- מעבר לנ"ל קיימים עשרות מקורות מידע חינמיים בארץ ובח"ל, ובכלל היום בעידן האינטרנט ניתן למצוא כמעט כל מידע רלוונטי בחיפוש פשוט: החל ממחירים של חברות מתחרות וכלה בתחזיות ענפיות.



סקירות תבור הענפיות מתבססות על ניתוח שוק ממקורות גלויים וחסויים ומסתמכת על היכרות עם אלפי עסקים קטנים ובינוניים במסגרת הקרן לסיוע לעסקים קטנים, קרן היצואנים וקרן דיסקונט לעסקים (מעל 15,000 עסקים). שימוש במידע המופיע בסקירות השוק עשוי לסייע רבות ולהשלים את ניתוח השוק הפרטני של החברה.

מדריך זה נכתב על ידי:

אלי דהן – ראש צוות במחלקה הכלכלית
אמציה סמקאי – מנהל המחלקה הכלכלית

מדריך לכתיבת תוכנית עסקית - תוכן עניינים

6	<u>1 תקציר מנהלים</u>	
6	1.1 מטרת העבודה	
6	1.2 המוצר או החברה	
6	1.3 תיאור השוק	
6	1.4 מתודולוגיה והנחות עיקריות	
6	1.5 ממצאים	
8	<u>2 תיאור החברה</u>	
8	2.1 כללי	
9	2.2 חזון ויעדים	
9	2.3 תחומי פעילות	
10	<u>3 ניתוח הסביבה העסקית</u>	
10	3.1 כללי	
10	3.2 התפתחויות ומגמות בענף	
10	3.3 לקוחות/ הביקוש בענף	
10	3.4 תחרות/ ההיצע בענף	
11	3.5 פוטנציאל הביקוש	
11	<u>4 אסטרטגיה עסקית</u>	
11	4.1 המענה לצרכי השוק	
11	4.2 אסטרטגיה שיווקית	
11	4.3 אסטרטגיה תפעולית	
12	4.4 ניתוח SWOT	
13	<u>5 תחזית כלכלית</u>	
13	5.1 הנחות לתחזית הכלכלית	
14	5.2 דוח רווח והפסד חזוי	
15	5.3 ביצוע התאמה לקבלת תזרימי מזומנים	
16	5.4 ניתוח כדאיות	



1 תקציר מנהלים

פרק זה כשמו כן הוא – תקציר. תקציר המנהלים צריך לרכז את כל פרטי המידע החשובים מהתוכנית העסקית כך שקורא התוכנית, בין אם זה המשקיע ובין אם זה גורם אחר, יצליחו לקבל תמונה תמציתית וטובה על תוכניות החברה ואת עיקרי הנתונים והמסקנות.

1.1 מטרת העבודה

בסעיף זה יש לתאר את מטרת העבודה במשפט קצר הכולל את הסיבות לכתיבת העבודה, מה יוצג בה ולאיזה קהל יעד היא פונה. בניגוד ליתר חלקי תקציר המנהלים, ראוי להגדיר את מטרת העבודה בתחילת תהליך העבודה ולא כתמצות העבודה לאחר שכבר נעשתה.

1.2 המוצר או החברה

סעיף זה אמור לכלול את תמצית הפרק המתאר את החברה או המוצר. במקרה ומדובר בחברה, ניתן להציג גם נתונים פיננסיים עיקריים המציגים את מצבה הנוכחי של החברה.

1.3 תיאור השוק

פסקה המתמצתת את פרק ניתוח השוק ומטרתה לתת לקורא מושג לגבי השוק או הסביבה העסקית שהעסק פועל בהם. פרטים כמו גודל השוק, שיעורי צמיחה, אופי התחרות ומיצוב החברה או המוצר ביחס למתחרים.

1.4 מתודולוגיה והנחות עיקריות

סעיף זה כולל תיאור מקוצר של המתודולוגיה - אותם קווים מנחים ושיטות בהם נעשה שימוש במסגרת העבודה, כמו שיטת הניתוח הכלכלי ובחינת הכדאיות, שיטת ניתוח השוק, דרך בחירת האסטרטגיה התפעולית והשיווקית וכיו"ב. על סעיף זה לכלול את אותן ההנחות העיקריות בבסיס העבודה, להן ההשפעה הגדולה ביותר על התוצאה הסופית, באופן שכל שינוי בהם משנה גם את התוצאה הסופית.

1.5 ממצאים

ממצאי העבודה הינם תחזיות על בסיס ההנחות והתשתית המתודולוגית לבנייתן. סעיף זה צריך לתאר את הממצאים העיקריים ולהסביר את משמעותם.

ראוי להציג את הממצאים בצורה של טבלה או גרף, לדוגמא:

שנה	1	2	3	4	5 (מייצגת)
מכירות (אלפי ק"ג)	1,000	1,500	2,000	2,500	3,000
הכנסות (אלפי ש"ח)	20,000	30,000	40,000	50,000	60,000
עלות המכר	(15,000)	(22,500)	(30,000)	(37,500)	(45,000)
רווח גולמי	5,000	7,500	10,000	12,500	15,000
שיעור רווח גולמי	25%	25%	25%	25%	25%
שיווק ומכירה	(2,500)	(2,900)	(3,200)	(3,400)	(3,500)
עלויות הפצה	(400)	(450)	(500)	(550)	(600)
הנהלה וכלליות	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(1,500)	(2,000)
פחת	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)
הוצאות בלתי צפויות	(500)	(750)	(1,000)	(1,200)	(1,200)
רווח תפעולי	450	2,250	4,150	5,700	7,550
שיעור רווח תפעולי	2.25%	7.5%	10.3%	11.4%	12.6%
הוצאות מימון	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
רווח לפני מס	(550)	1,250	3,150	4,700	6,550
מיסים	(0)	(175)	(787.5)	(1,175)	(1,637.5)
רווח נקי	(550)	525	2,362.5	3,525	4,912.5
שיעור רווח נקי	-2.75%	1.75%	5.9%	7%	8.2%
גידול בהון חוזר	1,000	500	500	500	500
השקעה	100	100	1,500	100	100
פחת	150	150	150	150	150
תזרים מזומנים	(1,500)	75	512	3,075	4,462

החברה נדרשת להשקעה שנתית של 500 אש"ח בהון החוזר (למעט בשנה הראשונה) והקמת קו ייצור נוסף בשנה השלישית בהשקעה חד פעמית של 1.5 מיליון ש"ח וזאת בכדי לעמוד ביעד מכירות של 3,000 ק"ג (60 מיליון ש"ח) בשנה החמישית.



2 תיאור החברה

פרק זה כתוב בלשון חברה אך הוא פונה לעוסק מורשה וחברה כאחד.

2.1 כללי

בפרק זה יש לתאר את החברה, להלן רשימת נקודות אליהן מומלץ להתייחס (במידה ורלוונטי):

- ❖ **במה החברה עוסקת והשוק בו פועלת החברה** – במידה ועיסוק החברה הוא מהות כל המסמך, מספיק פה תיאור קצר ותמציתי. במידה והחברה מורכבת ממגוון פעילויות ותוכנית זו באה לתאר אחד מהם או פרויקט ספציפי אזי מומלץ לתאר את כלל פעילויות החברה על מנת לתת לקורא את הרקע הנכון. כנ"ל לגבי תיאור השוק, בהמשך ישנו פרק שלם שנקרא הסביבה העסקית. כאן יש להגדיר בתמציתיות את השוק, לדוגמא: השוק הינו שוק תחרותי המוצף בסחורה זולה במיוחד מגרמניה, חברת X היא היחידה בארץ המייבאת סחורה איכותית תוצרת סין.
- ❖ **בעלי החברה** - מי הם בעלי החברה, האם הם אנשים פרטיים, חברת אם או חברת אחזקות, קרן הון סיכון או פרייבט אקוויטי. מה הרקע והניסיון של בעלי החברה וכיצד הוא בא לידי ביטוי כיתרון לחברה או לפרויקט הנוכחי.
- ❖ **הקמת החברה** - מתי החברה הוקמה, מה היה הרקע להקמתה, האם החברה הייתה חדשנית בתחומה, האם ההקמה באה לענות על חוסר בשוק או צורך אחר וכדומה.
- ❖ **מבנה החברה** - רלוונטי במקרה בו החברה מונה יותר מסניף אחד, מרכז רווח אחד, פעילות אחת, חברות בנות וכדומה. יש לתאר את מבנה החברה ורצוי להוסיף גרף עץ אם רלוונטי.
- ❖ **מנהלי החברה** - מה הרקע והניסיון של מנהלי החברה וכיצד הוא בא לידי ביטוי כיתרון לחברה או לפרויקט הנוכחי.
- ❖ **מיקום** - היכן ממוקמים המשרדים, הסניפים, החנויות, המפעלים וכדומה, מה היתרונות/חסרונות המרכזיים של המיקום, בנוגע לחסרונות כדאי לפרט כיצד החברה מפצה או מתכננת לפצות על חסרונות אלו. (במקרים רבים, גם בבניית תוכנית עסקית להצגה למשקיעים, עדיף לפרט חיסרון ולהציג את ההתמודדות איתו מאשר לנסות להסתיר. כלל זה רלוונטי לכל סעיף בתוכנית העסקית).



2.2 חזון ויעדים

✓ **חזון** – לאן החברה מתכננת להגיע בעוד מספר שנים או מהו התרחיש אופטימי ביותר (אך סביר) להשתלשלות העניינים מבחינת הארגון.

✓ **יעדים** – אבני הדרך המרכזיות בדרך להגשמת החזון הנ"ל.

חזון לא בהכרח חייב להיות שינוי במצב החברה, למשל במקרה של חברה משגשגת שלפתע קמו לה מתחרים, החזון יכול להיות המשך שמירה על המובילות בתחומה. ניסוח החזון אינו רק כלי שיווקי והוא חיוני לחברה, מנהליה ועובדיה ככלי לשמירת הפוקוס על מטרות הארגון ודרכי השגתם. כמו כן חזון של חברה לא חייב להיות זהה ליעדי הפרויקט הספציפי המוצג בתוכנית העסקית. עם זאת, רצוי להציג בתוכנית העסקית כיצד הפרויקט משתלב בדרך להשגת החזון הנ"ל.

2.3 תחומי פעילות

תיאור מפורט של מגוון פעילויות החברה, רצוי לסדר את הפעילויות השונות בתתי פרקים נפרדים. מומלץ לציין מה הנפח של כל פעילות מבחינת מכירות, השפעה על הרווח, עומס על כוח האדם, קהל היעד של כל אחת מהפעילויות, יתרונות יחסיים של החברה (כגון וותק ומקצועיות) בכל אחת מהפעילויות. יכולה להיות פעילות שהיא בעלת נפח גדול מבחינת הכנסות, דורשת המון שעות אדם ומשאבים אך ההשפעה שלה על הרווח היא נמוכה מאוד. במקרה כזה מומלץ לציין מדוע החברה משמרת את הפעילות (סיבות אפשריות – פעילות אסטרטגית, פעילות משלימה לפעילות רווחית אחרת, יתרון בהצגת מחזורים גדולים מול גורמי מימון, סנטימנטים ומסורת וכדומה). במידה ואחת הפעילויות מרכזית יותר מהשאר או רלוונטית לפרויקט הנדון יותר מהשאר, מומלץ לפרט עליה יותר ולמקמה ראשונה או אחרונה בסדר הצגת הפעילויות.

3 ניתוח הסביבה העסקית

ניתן לרכוש סקירת שוק מוכנה **מסקירות השוק של תבור** ולהעתיקה כפרק 3. את הכתוב בפרק יש למקד, להתאים, להוסיף נתונים ועובדות הרלוונטיים למוצר או החברה, כגון:

❖ **מיקוד גיאוגרפי** - במידה והפרויקט אינו בקנה מידה ארצי יש להוסיף את מאפייני השוק העירוני/ מקומי/ קהילתי. מנגד במידה והפרויקט פונה לקהל מחוץ לישראל יש להוסיף את מאפייני השוק העולמי או השוק הספציפי בו החברה מתכוונת לפעול.

❖ **מיקוד ענפי** - במידה והפרויקט בא הינו בתחום נישה יש להוסיף את מאפייני תת הענף הרלוונטים. לדוגמא: אם מדובר במפעל לצינורות פלסטיק יש להוסיף לסקירת שוק הפלסטיקה גם את מאפייני שוק הצינורות בכלל ושוק צינורות הפלסטיק בפרט.

❖ **מיקוד קהל היעד** – במידה והפרויקט פונה לקהל יעד ייחודי או מצומצם יש להתייחס למאפייניו, לדוגמא מאפייני לקוחות חנויות הבגדים אינם מספיקים לתוכנית של רשת חנויות חליפות גברים. יש למקד ולפרט על גברים בכלל ועל צרכני חליפות (כגון: אנשי עסקים, נושאי משרה, חרדים וכדומה).
להלן תתי פרקים אופייניים לחלק זה, מומלץ כמובן להוסיף תתי פרקים נוספים הרלוונטים לפרויקט והשוק הרלוונטי:

3.1 כללי

3.2 התפתחויות ומגמות בענף

מהן ההתפתחויות החשובות בשנים האחרונות והמגמות הצפויות לשנים הקרובות, כיצד הן צפויות להשפיע על הענף בכלל ועל החברה בפרט.

3.3 לקוחות/ הביקוש בענף

מיהם לקוחות הענף ומהם מאפייניהם המרכזיים, האם ההיצע הקיים בענף עונה על צרכי הלקוחות וכי"ב.

3.4 תחרות/ ההיצע בענף

מי השחקנים בענף, מה גודלם, האם הענף תחרותי או מתנהג כמונופול /דואופול /אוליגופול¹, חסמי כניסה לענף, האם ההיצע עונה על הביקוש בענף, האם יש עודף היצע בענף וכי"ב.

¹ **מונופול** – שוק הנשלט באופן בלעדי על ידי חברה אחת, **דואופול** – שוק הנשלט על ידי שתי חברות (כמו שוק שידורי הכבלים והלווין), **אוליגופול** – שוק הנשלט על ידי מספר מצומצם של חברות שחסמי הכניסה אליו גבוהים עד בלתי אפשריים (כמו שוק הסלולאר). רשות ההגבלים העסקיים מגדירה מונופול, בשונה מההגדרה הכלכלית, כחברה שנתח השוק שלה מעל 50%.

3.5 פוטנציאל הביקוש

לרוונטי במיוחד במקרה של חברה בהקמה או בצמיחה – מהו פוטנציאל הגדלת הביקוש או הכניסה לשוק. יש לזכור שהגדלת הביקוש לא תמיד מחייבת נגיסה בנתח השוק של המתחרים. במקרים רבים ניתן להגדיל את כלל העוגה. בתת פרק זה מומלץ להגדיר את הפוטנציאל, כאשר הדרכים להשגתו יפורטו בפרק הבא.

4 אסטרטגיה עסקית**4.1 המענה לצרכי השוק**

יש לתאר בסעיף זה כיצד המוצר/ השירות/ הפורמט הייחודי/ הפטנט וכדומה ייתנו מענה לצרכים בשוק. לצורך כך יש להגדיר כמובן מהם צרכי השוק, מדוע ההיצע הקיים אינו עונה עליהם, ומה היתרון של המוצר או החברה עליה מתבססים.

4.2 אסטרטגיה שיווקית

על בסיס ניתוח השוק, הלקוחות וצרכי השוק, יש להגדיר מהי האסטרטגיה השיווקית הנבחרת. הפנייה לשוק של יצרנים אינה דומה לפניה לשוק של צרכנים, אל מי מופנים מאמצי השיווק, מהם ערוצי השיווק המתאימים למשל ערוצי תקשורת (עיתונות כללית, מקצועית, רדיו, טלוויזיה, דואר, טלפון, אינטרנט, לוחות מודעות וכו'), כאשר אל מול ערוצי השיווק המסורתיים (כדוגמת הפרסומות) הולך וגדל השימוש בערוצי שיווק דו כיווניים כדוגמת דוא"ל ומרכזי מידע ומכירות עם מספר בחינם. האסטרטגיה השיווקית מגדירה האם החברה בוחרת להתמקד במוצר אחד או במגוון מוצרים. האם החברה נוקטת בגישה של בידול המוצר או השירות או בגישה של רמות מחירים נוחות במיוחד, האם הפנייה היא לנישה או לכלל השוק. על האסטרטגיה השיווקית להגדיר את ערוצי ההפצה והמכירה בהם יוצגו או יסופקו המוצרים לקונה או למשתמש. ישנם ערוצי הפצה פיזיים וערוצי הפצה של שירות הכוללים עבודה מול מפיצים, סיטונאים וקמעונאים וכן מכירה ישירות ללקוח הקצה.

4.3 אסטרטגיה תפעולית (לעיתים על פרק זה להיות לפני האסטרטגיה השיווקית, תלוי בסוג העסק, סוג הפעילות ומאפיינים נוספים)

הצגת האסטרטגיה התפעולית באה לפרוס את שיטת הפעולה הנדרשת בכדי לעמוד ביעדי החברה או היזם. יש לתאר את הלוגיקה המנחה בקביעת האסטרטגיה התפעולית בכל אחד מהשלבים השונים בשרשרת האספקה של המוצר או השירות. האם הפיתוח מבוצע בחברה באופן עצמאי או בשיתופי פעולה, האם הייצור מבוצע



במפעלי החברה או בהעברתו לקבלן משנה אחד או לקבלני משנה רבים, האם החברה מחזיקה מלאי או מייצרת ומספקת אל מול הזמנות וכו'.

4.4 ניתוח SWOT

מודל ²swot מנתח את החברה כלפי פנים וכלפי חוץ. ניתוח העוצמות והחולשות מתייחס בעיקר לניתוח פנימי של החברה וניתוח האיומים וההזדמנויות מתייחס בעיקר לסביבה העסקית וגורמים מחוץ לחברה.

4.4.1 עוצמות Strength וחולשות Weakness

נושאים לדוגמא היכולים להוות עוצמות של החברה או חולשות שלה

- ◆ הנהלה
- ◆ צוות עובדים
- ◆ קניין רוחני (פטנט וכדומה)
- ◆ שיטות עבודה
- ◆ מוניטין
- ◆ מצב פיננסי
- ◆ ניסיון
- ◆ מיקום

4.4.2 הזדמנויות ואיומים Opportunities & Threats

- ◆ שיתופי פעולה
- ◆ מיזוגים ורכישות
- ◆ תחרות בענף
- ◆ רגולציה
- ◆ סיכונים והזדמנויות הקשורים במגמות בענף

²עוצמות, חולשות, הזדמנויות ואיומים = strength, weakness, opportunities, threats

5 תחזית כלכלית

התחזית הכלכלית אמורה לספק אינדיקציה לכדאיות הכלכלית של התוכנית. יש חשיבות לבצע הערכות סבירות שאינן מנותקות מהעולם האמיתי ומתבססות על מיטב הניסיון והידע של מנהלי החברה והמצב בשוק.

5.1 הנחות לתחזית הכלכלית

על מנת לבנות תחזית יש לתרגם את המשמעויות של ניתוח השוק, המוצר והחברה למספר הנחות מרכזיות במונחים כספיים של מכירות ועלויות כפי שיפורט להלן:

5.1.1 הכנסות

על תחזית ההכנסות להתבסס על נתוני ההכנסות בעבר והנחות לגבי מיצובה העתידי של החברה בשוק (רצוי לתקף הנחות אלו למשל בעזרת רמת היציבות של החברה או לחילופין להניח הנחות שמרניות ומרווחי בטחון), כמו גם על חוזים וצבר הזמנות במידת האפשר. במקרה של מוצר חדש רצוי להסתמך על סקר לקוחות או על ניתוח השוק והנחות על היכולת הריאלית של החברה לנגוס בנתח מתוך השוק הרלוונטי או להרחבתו. במקרים בהם יש דוגמאות למכירות מוצרים דומים ולהיקפי מכירות בשלבי החדרת המוצר, ניתן להסתמך על כך כאינדיקציה נוספת להיקף המכירות החזוי. במידה ומדובר על מגוון תחומים ומוצרים יש לבצע ניתוח נפרד לכל תחום. את תחזית הגידול ניתן לגזור מתחזית הגידול בשוק הייחוס ולהתאימה למוצר ולחברה הספציפית. תחזית הגידול הבסיסית מסתמכת לרוב על הגידול הטבעי באוכלוסיה (2-3%) בשנה. כשיש בנמצא תחזיות אחרות על גידול בשוק ספציפי או כאשר ההנחות הן לגידול מיוחד מעבר לגידול בענף (למשל במקרה של מוצר ייחודי או בעל יתרון על המתחרים וכן כפי שנאמר לעיל כשמדובר על מוצר בשלבי החדירה) ניתן לדבר על שיעורי צמיחה גבוהים יותר אך יש לנמק את הגידול הנוסף ורצוי להוסיף אינדיקציות להשוואה.

במקרה של חוסר וודאות גדולה, יש מקום להציג ולהיערך לשלושה תרחישים: תרחיש אופטימי, פסימי וריאלי. תרחיש אופטימי כולל חדירה חלקה לשוק ומכירה בהיקף מקסימאלי בו החברה מסוגלת לעמוד, תרחיש פסימי כולל חדירה איטית באופן משמעותי מהמתוכנן, אחוז מסוים של ביטולי חוזים או החזרות, ותרחיש ריאלי אליו החברה מכוונת ונערכת.

5.1.2 הוצאות

בחינת כל העלויות וסיווגם המתאים. עלויות מכר, כוח אדם, ציוד, הוצאות מכירה, שיווק, הנהלה וכלליות. ישנן שתי שיטות עיקריות לחישוב ההוצאות:

1. מלמטה למעלה - חישוב כל פריט הוצאה בנפרד.

2. באופן יחסי להכנסות או למקור ייחוס אחר בהתייחס לנתוני עבר או נתונים מייצגים.

היתרון בשיטה הראשונה הוא שניתן להגיע לרמות גבוהות של דיוק ביחס להיקף ההוצאות בפועל. חיסרון השיטה העיקרי הינו במקרים בהם לא ידועות כל ההוצאות מראש או במקרה בו שוכחים את אחת ההוצאות ולפיכך מקבלים תוצאות שגויות. השיטה השנייה גם אם אמורה להיות פחות מדויקת, יש ביכולתה להכיל טעויות בחישוב ולתת סדרי גודל לגבי ההוצאות החזויות. מומלץ בכל מקרה להוסיף רכיב של הוצאות בלתי צפויות ולוודא שלמרות רכיב זה המיזם עדיין רווחי. בנוסף לכל אלה ישנן הוצאות מימון הנגזרות מצרכי המימון וההון החוזר של החברה.

5.1.3 שיעור המס

שיעורי המס נקבעו בפקודת מס ההכנסה, בסעיפים הדנים במס חברות. עם זאת ישנם מקרים של הקלות במס (מפעל מאושר), יתרות הפסדים צבורות בהם נדרש לבחון את שיעור המס באופן ספציפי לאורך תקופת התחזית. מס החברות עומד כיום על 25% כאשר בהתאם לרפורמה הצפויה במס, הוא צפוי לרדת בהדרגה ל- 18% עד 2016 (בקצב של נקודת אחוז³ לשנה עד 2015 ו- 2 נקודות האחוז ב- 2016). משנת 2016 ואילך שיעור מס החברות צפוי להתייצב ברמה של 18% לשנה.

5.2 דוח רווח והפסד חזוי

תחזית רווח והפסד אופיינית

שנה 5	שנה 4	שנה 3	שנה 2	שנה 1	
XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	מכירות (ביחידות)
XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	הכנסות (אלפי ש"ח)
XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	עלות מכר
XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	רווח גולמי
%	%	%	%	%	שיעור רווח גולמי
XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	שיווק ומכירה
XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	עלויות הפצה
XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	הנהלה וכלליות
XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	בלתי צפוי
XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	רווח תפעולי
%	%	%	%	%	שיעור רווח תפעולי
XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	הוצאות מימון
XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	רווח לפני מס
XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	מיסים
XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	רווח נקי

³ נקודת אחוז = הפרש של אחוז אחד, לדוגמא אם שיעור המס היום הוא 25% אזי ירידה של נקודת אחוז תביא לשיעור מס של 24%, לעומת ירידה באחוז שתביא לשיעור מס של 24.75%.

נהוג להגדיר את השנה ה-5 כשנה ייצוגית. החל משנה זו צפויים כל הפרמטרים לגדול לפי שיעור הריבוי הטבעי באוכלוסיית היעד או בשיעור אחר שניתן להניח לטווח הארוך. לרוב מדובר על כ-2%-3% בשנה. באופן דומה לדרך ההצגה לעיל ניתן להציג גם את התחזית הפסימית והאופטימית.

5.3 ביצוע התאמה לקבלת תזרימי מזומנים

בניית תחזית רווח והפסד מאפשרת לקבל תמונה לגבי רווחיות החברה או המוצר, בהנחה שנלקחו רוב אם לא כל הנתונים הרלוונטיים בחשבון. עם זאת, לצורך ניתוח הכדאיות של הפרויקט, ההשקעה, התוכנית יש לבחון את תזרימי המזומנים. התנהלות החברה בעולם העסקי מתקיימת על בסיס תזרימי המזומנים ויש חשיבות רבה להיערכות החברה לבורות תזרימיים משמעותיים כחלק מהתכנון.

נושאים הדורשים התייחסות במסגרת ניתוח מבנה התזרימי השנתי:

✓ תנאי התשלום של לקוחות בענף או של הלקוחות הספציפיים של המוצר או החברה

✓ תנאי התשלום של החברה לספקיה

✓ כמות הסחורה המוחזקת במלאי וזמנים אופייניים לגלגול מלאי

✓ השקעות חזויות בחברה

✓ שיעור הפחת הצפוי להיות מוכר לחברה בגין הרכוש הקבוע והפחת האופייני עליו ובגין ההשקעות המתוכננות במסגרת התוכנית.

✓ מועדי והיקפי גיוסי הכספים בחברה ומועדי והיקפי התשלומים בגין הקרן

✓ תזרימי מזומנים אחרים אשר אינם נכללים בדוח רווח והפסד או כאלה שנכללים בדוח רווח והפסד אולם אין בהם זרימת כסף בפועל

נהוג להשתמש ברווח הנקי כנקודת התחלה בבניית דוח תזרימי מזומנים. לאחר מכן יש להפחית השקעות וגידול בהון החוזר (כנגזרת של לקוחות, ספקים ומלאי) ולהוסיף את הפחת. התוצאה המתקבלת הינה תזרימי המזומנים של החברה (FCF-Free Cash Flow).

תחזית תזרים מזומנים אופיינית

שנה 5	שנה 4	שנה 3	שנה 2	שנה 1	שנה 0	
xxx	xxx	xxx	xxx	xxx		רווח נקי
xxx	xxx	xxx	xxx	xxx		גידול בהון החוזר (-)
xxx	xxx	xxx	xxx	xxx		השקעות (-)
xxx	xxx	xxx	xxx	xxx		פחת (+)
xxx	xxx	xxx	xxx	xxx		הלוואות (קרן) (+) בקבלת ההלוואה ו (-) בהחזרת ההלוואה
yyy	yyy	yyy	yyy	yyy		תזרים מזומנים חופשי

5.4 ניתוח כדאיות

ישנן דרכים רבות לבחון את כדאיות הפרויקט או התוכנית, החל בכללי אצבע שונים וכלה במדדי כדאיות ומדדים חשבונאיים. ניתוח הכדאיות בא להראות לגורם המשקיע, בין אם הינו משקיע חיצוני ובין אם הינו הנהלת החברה, מהם שולי הביטחון להשקעה הנידונה. במידה ומטרת התוכנית לגייס מימון חיצוני, יש להציג את הכדאיות עבור המשקיע החיצוני ביחס להשקעה אותה הוא מבצע.

5.4.1 כללי אצבע

נהוגים בעיקר במקרה של מקור מימון חיצוני כמו קרן הון סיכון:

✓ החזר גבוה על ההשקעה (של פי 10 לפחות)

✓ היקף ההשקעה הנדרשת נמצאת בתחום המתאים לגורם ממנו מתבצע הגיוס

(מעל 2 מיליון \$ מקרנות הון סיכון גדולות, בין חצי מיליון \$ ל- 2 מיליון \$

לקרנות קטנות)

✓ תקופת החזר ההשקעה – ההגדרה לתקופת החזר "טובה" משתנה מענף לענף.

5.4.2 מכפילים

כאשר קיימים נתונים פיננסיים על הכנסות ורווחיות, נהוג לבחון את שווי החברה לפי מכפלה של הנתון הפיננסי במכפיל הרלוונטי הנהוג בענף או בעסקאות דומות. ישנם מכפילים רבים בהם נעשה שימוש אם כי הנפוצים ביותר הם מכפיל הרווח, מכפיל מכירות ומכפיל ההון.

במרבית המקרים בהם מדובר בהשקעה חדשה ובחברה חדשה השימוש במכפיל אינו מתאים למעט מקרים בהם קיימת וודאות גבוהה לגבי רכיב הכנסות או הרווח ואז יש מקום להציג כאינדיקציה את השווי על בסיס מכפיל הרווח או המכירות מתוך תחזית השנה הראשונה.



5.4.3 מדדי כדאיות

ערך נוכחי נקי (*NPV - Net Present Value*)

הערך הנוכחי הנקי הוא השווי הנוכחי של סדרת תשלומים/תקבולים עתידיים, בניכוי ההשקעה הנדרשת היום. לצורך חישובו יש להוון את תזרים המזומנים החופשי לערכו הנוכחי תוך שימוש בשער/י ההיוון של הפרויקט או החברה. חישוב ערך נוכחי נקי במידה ושער ההיוון משתנה במהלך התקופה⁴:

$$NPV = CF_0 + \frac{CF_1}{(1+R_1)} + \frac{CF_2}{(1+R_1)(1+R_2)} + \frac{CF_3}{(1+R_1)(1+R_2)(1+R_3)} + \dots = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{\prod_{i=0}^t (1+R_i)}$$

במידה ושער ההיוון אינו משתנה במהלך התקופה, ניתן להשתמש במשוואה הבאה:

$$NPV = CF_0 + \frac{CF_1}{(1+R)^1} + \frac{CF_2}{(1+R)^2} + \frac{CF_3}{(1+R)^3} + \dots = \sum_{i=0}^n \frac{CF_i}{(1+R)^i}$$

שיעור תשואה פנימית (*IRR - Internal rate of return*)⁵

שיעור התשואה הפנימית הינו הריבית או מחיר ההון (שער ההיוון) בו הערך הנוכחי נקי מתאפס, דהיינו נידרש לחלץ את התשואה מתוך משוואת הערך הנוכחי הנקי לאחר השוואתו ל-0:

$$NPV = 0 = \sum_{i=0}^n \frac{CF_i}{(1+R)^i}$$

משך תקופת החזר (*Payback Period*)

מדד זה בודק תוך כמה תקופות מחזירה ההשקעה את עצמה (תוך כמה זמן חוזר הכסף שהושקע – סיכום התזרים המצטבר עד להחלפת סימן ממינוס לפלוס). לדוגמא, בהינתן השקעה של 100 בתחילת שנה ראשונה, תזרים חיובי של 10 בתום שנה ראשונה וגידול שנתי של 10 כל שנה, החזר ההשקעה עומד על 4 שנים. במידה ומסתיימת תקופת החזר במהלך השנה ולא בתום השנה ניתן לרדת לרזולוציה חודשית או לבצע קירוב על בסיס הנחה של פיזור אחיד של התזרים לאורך השנה.

תשואה על ההשקעה (*ROI - Return On Investment*)

באה לחשב איזו תשואה מספקת ההשקעה הנדרשת. מחושבת על ידי חלוקת החזר השנתי הממוצע בהשקעה המקורית.

⁴ CF הינו תזרים המזומנים לתקופה, R הינו שער ההיוון. חישוב שער היוון הינו לרוב הליך מסובך למי שלא הוכשר לכך, אך ניתן לקבוע כלל אצבע שבעסקים רגילים (להבדיל מסטארט אפ או עסקים במשבר) שער ההיוון ינוע לרוב בין 5% ל-15% תלוי ברמות הסיכון.

⁵ למדד ישנה נוסחת אקסל המאפשרת את חישובו בצורה פשוטה.



מדדים חשובנאיים

שיעור תשואה על ההון (ROE - Return On Equity)

בעיקר בא לבחון תוצאות עבר, אך ניתן להשתמש במדדים אלו גם להערכת התשואה העתידית ולבחינת חלופות המימון השונות. מחושב על ידי חלוקת הרווח הנקי השנתי בהון העצמי של החברה בתחילת התקופה.

שיעור תשואה על הנכסים (ROA - Return On Assets)

מחושב על ידי חלוקת הרווח הנקי השנתי בסך הנכסים של החברה בתחילת התקופה. בא להראות איזו תשואה יודעת החברה להפיק מהנכסים שברשותה.