

29.5.17

פרוטוקול מפגש חצי שנתי כלכלנים מובילים אסטרטגיה

פרופ' ליאו ליידרמן - ישראל והשווקים הגלובליים: לאן?

העתיד אינו מה שהיה פעם. אני חשבת שהעתיד הוא גלובליזציה והנה עולות שאלות ברמה פוליטית וכלכלית בכיוון אחר. אנחנו חיים בעולם של אי ודאות פוליטית יוצאת דופן. האזור של צפון קוריא-היפן רק הבוקר התעורר ולא לטובה עם עוד ניסוי טילים. זה שם את העולם ואת הכלכלנים בדילמה של השילוב בין האינטרסים הלאומיים המקומיים של המדינות לבין האינטרס בגלובליזציה. הסיפור שגדלנו בתוכו של גלובליזציה, לא התממש בחלוקת העושר למעמד הביניים. לעניות דעתי נושא זה לווה אותנו שנים קדימה. המנהיגות לא יודעת לאן היא רוצה להגיע והתנדודתיות משמעותי.

אנגליה מרקל: "אירופה לא יכולה לסמוך יותר על ארה"ב" – לאחר ביקור טראמפ באירופה זו התחושה. מדינות שהן שותפות פתאום נמצאות במרחק.

מאידך, השווקים הפיננסיים וההתנהגות הכלכלית במקום אחר. יש גאות ותחושה חיובית. מדד המניות העולמי MSCI שובר שיאים השנה, גם ה-S&P והנסדק. העולם מצביע בעד מניות. גם מדד הפחד, ה-VIX בשפל היסטורי. רמה של 9.8 היא נמוכה מאד. בשיא המשבר בתקופת הנפילה של ליהמן בראדרס היינו ב-80... המשקיעים רצים למניות בלי הרבה סיכון. קשה לראות עצירה באופק.

האווירה החיובית בשוקי המניות באה לידי ביטוי בתשואות נאות מתחילת השנה. הלוואי ואפשר היה לעצור כאן. זה נהדר. ת"א 125 עם 9.2% (דולרי), MSCI עם 1.1% מתחילת השנה. תשואות יפות בכל מקום. הרבה כסף חוזר להודו וסין ושאר השווקים המתעוררים. המנצחת הגדולה בכל הבלאגן הגלובאלי היא סין. בדאבוס בפברואר טראמפ דיבר בצורה מסתכסכת עם כל העולם ונשיא סין דיבר כמו מבוגר אחראי – גלובליזציה, ONE BELT ONE ROAD להשקעות מסיביות בתשתיות בכל הסביבה.

מרבית המדדים בתל אביב גם חיוביים, במונחים שקליים, למעט ת"א 35.

בצד הריאלי יש אופטימיות גם של הצרכנים וגם של החברות העסקיות – גם בגדולות וגם בבינוניות והקטנות. מדד מנהלי הרכש הגלובלי במצב מצויין, שיעורי האבטלה יורדים בארה"ב ואפילו באירופה.

הרווחיות התאגידי ממשכה להיות ברמה יפה מאד והקונצנזוס של השוק צופה שגם ב-2018 הרווחים למניה צפויים לעלות. יש הרבה אנליסטים שרואים רק את הרווחיות, ובמקום הזה ההסתכלות קדימה היא בהחלט חיונית.

קשה היה לדמיין את זה בלי הרקע של מדיניות הבנקים המרכזיים. העולם מוצף בנזילות עם ריביות אפסיות ובמונחים ריאליים הן שליליות. גם אם הפד יעלה ריבית בינוי ועוד פעמיים השנה, עדיין זה נמוך מהאינפלציה הצפויה של 2%. גוש היורו לא יעלה ריבית וגם לא יפן. בנק ישראל עם ייסוף השקל ותחזיות האינפלציה שמתחילות להנמיך קצת גם בגלל מחירי המים, ייסוף השקל, הפחתת יוקר המחיה, לכיוון החצי אחוז ל-12 חודשים קדימה, וקשה לראות את בנק ישראל מעלה ריבית.

בתחום המאקרו אנחנו רואים ספרות שמדברת רק על נזילות (בניגוד לאנליסטים שמדברים על רווחיות) הכסף חייב לחנות איפשהו – מניות או אג"ח. המוסדיים הגדולים חייבים להשקיע.

תשואות לפידיון 10 שנים ארה"ב – 2.25% - זו תשואה ריאלית כמעט אפסית. היסטוריית ריבית ה-10 שנים בארה"ב נמצאת בשפל של מאתיים וקצת שנים (!!!). זו טריטוריה חדשה.

גם הירידה במרווחים הקונצרניים בולטת, בכל רמות דירוג החוב ובעיקר ב-HIGH YIELD. הנזילות השתלטה על כל שוקי ההון. תמחור נכסים לטווח קצר, בינוני וארוך מושפע מאד מעודפי הכסף.

הריביות הנמוכות והתשואות הנמוכות – HERE TO STAY.

במגרש הישראלי – הנפקות אג"ח בישראל בשיא – כמעט 20 מיליארד שקל ברבעון הראשון. הריבית הנמוכה קוראת לכולם לצד של הלוואות ואשראי. במקביל יש ירידה במרווחים של האג"ח הקונצרני בתל אביב – ויש מי שטוען שזו תחילתה של בועה עם ריבית אג"ח בתל בונד 60 של 1.2 בלבד. התיאבון לסיכון והנזילות הגדולה מביאה אותנו לפה.

המשק הישראלי צומח יפה מאד 3.5%-3.3%. הלמ"ס חייב לעשות עבודה טובה יותר בניסוח ובתוכן ההודעות שלו. כשיוצאת הודעה לעיתונות על הרבעון הראשון שהתמ"ג עלה בקצב שנתי של 1.4% וזה מאכזב – בתלות שלנו בייבוא מכונות חייבים להבחין בין עם ובלי רכבים ואכן אחרי כמה ימים הוצאנו ניתוח אחר שהראה שהצמיחה למעט המסים על היבוא היא 3.3% והצריכה הפרטית לא ירדה אלא עלתה, כשמסתכלים בלי כלי רכב. אין שום שינוי לרעה.

דווקא הרבעון הראשון היה טוב – גם בהשקעות, גם ביצוא שעלה בקצב דו ספרתי במונחים שנתיים בעיקר בזכות יצוא שירותים.

ההאטה המסוימת בצריכה הפרטית בנטרול כלי רכב היא נקודה שככלכלנים מהווה נקודת תפנית במאקרו. קצבי הגידול של הצריכה הפרטית לאחרונה – היה קשה להתמיד בהם. מתחילת השנה רואים האטה מסוימת בצריכה הפרטית שהיא עדיין המנוע המרכזי של הצמיחה במשק הישראלי.

חשוב להדגיש שמבחינת הצרכן הישראלי בשנים האחרונות יש גידול משמעותי בהכנסה הפנויה. ההכנסה הפנויה בין 2010-2016 גדלה בקצב שנתי נומינלי של 5.9%. הצריכה הפרטית עלתה נומימלית ב-5.3%. זו לא חגיגת צריכה משוגעת וחיים מעבר לאמצעים – זה שוק עבודה חזק, גידול בהשתתפות בכוח העבודה, ריביות נמוכות וגידול בהכנסה הפנויה עם הוזלה יחסית של הצריכה יחסית לשכר שהובילו לגידול הזה. גם שיעור החיסכון הפרטי מתוך ההכנסה הפנויה עלה.

מה צרכנו יותר ב-2016? גידול של 38.5 מיליארד שקל. מתוך זה 13.2 שירותים – כמו כל מדינה מפותחת זה סעיף גדול. כלי תחבורה – 8.6 מיליארד גידול, דיר – 8 מיליארד.

האשראי הקמעונאי של הבנקים והחוץ בנקאי – מבחינת הצרכן יש יותר תחרות ויותר אפשרויות ואפילו צריך להיזהר שעם היישום של ועדת שטרומ של איוצר לחץ על אשראי קמעונאי רב מדי במינוף יתר. מצד אחד הצריכה הפרטית גדלה ב-38.5 מיליארד ש"ח מאידך, האשראי למשקי בית עלה ב-12 מיליארד ש"ח. כלומר רוב הצריכה מומנה מהכנסה פנויה או חסכון.

נקודת המפנה השניה במאקרו היא מחירי הדיור. גוברות ההערכות שיש כאן נקודת מפנה. יש עדיין עודפי ביקוש לדיור ולא יהיה פה משבר בנדלן, אבל כן, הנתונים מראים שיש פחות עסקאות גם בדירות חדשות וגם ביד שניה והמחירים בחמשת החודשים האחרונים, מדד הדיור הנכון בדירות שוות איכות, ירד ברמה של 0.5%. סביר להניח שהשוק נכנס להמתנה מצד הביקוש. אני מאד מקווה שמצד היצע לא ייכנסו לעמדות המתנה כי זה עלול להביא שוב לעודפי ביקוש.

השקל יוסף בשיעור של 7.7%. יש מי שטוען לכוחות ספקולטיביים אבל אפשר גם להסתכל על העולם – השחקן העיקרי הוא מצב הדולר בעולם ולא רק מול השקל. האופטימיות מול אירופה מתחזקת, וזה לא רק השקל החזק. יש עוד מדינות רבות שהמטבע שלהן מול הדולר מתחזק ומעט מאד מטבעות נחלשים מולו. תקופה לא טובה ליצואנים ומשרד האוצר והכלכלה חייבים לסייע ליצואנים. זו לא בעיה שבנק ישראל יכול לפתור בזבנג וגמרנו.

איתי בן זאב, מנכ"ל, הבורסה לני"ע - הבורסה בתל אביב – להיות הבחירה הראשונה

נזילות מתחברת לבורסה. לפני מספר שבועות השקנו תכנית אסטרטגית חדשה – להיות הבחירה הראשונה. לא צריך להסביר את היתרונות להיות חברה ציבורית נסחרת. אבל יש מקורות מימון אחרים, פרטיים, אז אולי בכל זאת נדרש לזה. אם שמים בצד את היתרונות הבוררים לכלכלה –

ונסתכל על הבורסה כעל גוף עסקי שיש לו לקוחות – שהן החברות הציבוריות והחברות הפרטיות שהן פוטנציאל וכמובן הציבור הרחב. פרופ' לייזרמן הראה שההכנסה של משקי הבית גדלה וברור שהיא לא הגיעה לבורסה. אנחנו צריכים למצוא את הדרך להניע את הציבור ואת החברות שאצלנו מבחינת סל השירותים שאנחנו יודעים להציע.

החזון שלנו הוא שהבורסה תהיה יצרנית ערך משמעותית יותר בכלכלה הישראלית – בצמיחת המשק, כפלטפורמה יעילה לשיתוף המשקיעים והציבור בהצלחה של הכלכלה הישראלית.

תכנית הפעולה מחולקת לשלושה יעדים מרכזיים – להיות אפיק מרכזי לגיוס הון לכל חברה שתלך לאפיק הציבורי שהוא זול יותר לחברה מאשר האפיק הפרטי. אנחנו רואים בחודשים האחרונים גידול משמעותי בהנפקות ראשוניות לציבור בתל אביב – יש עוד שורה ארוכה של הנפקות בדרך בתקופה הקרובה. זה בא לידי ביטוי בהבנה שיש כסף שמחפש השקעות טובות והפלטפורמה היעילה ביותר היא גיוס בבורסה.

היעד השני הוא הרחבת סל השירותים – חייבים לראות מה החברות מחפשות. למשל חברה לרישומים – החברות טוענות שזה יקר מאד וביקשו שאנחנו כבורסה נקים חברה לרישומים עבור כל מי שקונה ומוכר מניות ואנחנו נכנסים לזה.

היעד השלישי הוא הגברת הנזילות בבורסה – השוק המשני חייב להיות חזק ועמוק. גוף מוסדי שעושה עסקאות מסיביות חייב שיהיו מחזורים שיתמכו בו – כדי שיוכל בכלל להיכנס לפוזיציה בחברה מראש.

מבחינת גיוס הון אנחנו חושבים שדרך חשובה שרואים בכל העולם הוא הפרטה של חבורת ממשלתיות ושיתוף הציבור. יש בישראל יותר מ-60 חברות ציבוריות, חלקן מצויינות, ואין סיבה שלא יונפקו לציבור. זה ישפר את הממשל התאגידי והשקיפות שלהן, גיוס הון יכניס מיליארדי שקלים לקופת המדינה, לציבור תהיה אפשרות להרוויח מחברות כמו רפאל ומקורות. אם המדינה תפריט 25% מרפאל והאזרחים יהיו שותפים להצלחת החברה. מהלך כזה בהגדרה יביא התעניינות של בנקים להשקעות ומשקיעים בינלאומיים. לדעתנו זה במינימום 15 מיליארד ₪.

ישראל היא המקום לחדשנות וטכנולוגיות מתקדמות. ומגיעים לכאן מכל העולם. העניין העולמי יוצא דופן ואם כל חברות הטכנולוגיה יגיעו לכאן, והפרטיות ינפיקו כאן – נוכל ליצור מדד היי טק ישראלי. אנחנו מדברים על החזרת הישראליות הביתה מארה"ב (בעיקר), כשהקושי העיקרי שלהן הוא יציבות וודאות רגולטורית – שהולכת ומסתדרת בתקופה האחרונה. נקודת שווי המשקל הרגולטורית תמצא את דרכה חזרה למקום סביר. בנוסף עלתה נקודה משמעותית של התמודדות מול אנטרופי בנוסף להתמודדות עם ISS. לאחרונה הגענו למתווה שכל חברה שתסחר דואלית, המלצות ההצבעה של ISS יחולו גם בארץ לאחר תרגום לעברית ונייצר האחדה.

חברות SME – פוטנציאל עצום של חברות שיכולות להפוך ציבוריות באפיק לגיוס חוב מצויין.

הרחבת סל השירותים – בנוסף להרחבת שירות הרישומים לחברות, נוסיף למוסדיים שירותי משמורת בבורסה ומסחר במכשירי איגוח.

ביחס לנזילות – היא חשובה לכולם: מוסדיים ישראלים ועולמיים, סוחרים, משקיעים פרטיים (ריטייל – שנמצא בישראל ברמה נמוכה מאד). פנינו לפיקוח על הבנקים לאפשר להם להיות עושי שוק, שזה מקום משמעותי שלהם. זה יאפשר נזילות משמעותית ויתן לכלל מניות החברות מחזורים שיעזרו.

ניתוח שוק של ישראל הראה שחסר כאן ריטייל ברוקר – חבר בורסה שפונה דיגיטלית לכלל הציבור. בארה"ב למשל – CHARLES SHWAB עשה את זה כבר לפני 30 שנה. בישראל אין עדיין מסחר בשוק ההון באופן דיגיטלי ישיר. אנחנו רוצים לעודד מודל של ביצוע (ללא ייעוץ) – שיאפשר לכל אחד לסחור בשוק ההון. בוחנים עכשיו איך אפשר להביא חברי בורסה נוספים ולעודד את השיווק לציבור הרחב.

ואחרון, כפי שפרופ' האוזר אמר - אנחנו מבקשים להוריד את המס על רווח הון – 25% זה גבוה מדי.

דנה אלכסנדרוביץ CFO מיקרוסופט ישראל - מנתונים לאסטרטגיה – From data to insight

אני מאוכלוסיית ה-CFO שצמחו ככלכלנים. היום הזה של אסטרטגיה – הוא מה שעונה לדרך שלי. התחלתי ב-P&G בישראל בתור מתמחה, כאנליסטית לניתוח מתחרים והמשכתי וגדלתי בתוך החברה. עשיתי תפקידי שטח במטה בשוויץ בתמחיר ושרשרת הערך. גדלתי בכספים גם בשטח וגם במטה וחזרתי לארץ לתפקיד ה-CFO בישראל עם הובלת צוות הכספים של P&G בישראל. עבודה מעניינת של הטמעת ג'ילט בחברה – תנאי סחר זו עבודה אסטרטגית – הגעה לקמעונאות. החלטתי להמשיך ולהתפתח – ועזבתי את פרוקטר למיקרוסופט ישראל שם אני שנה וחצי וזה נותן פרספקטיבה לחיים ברמת העסק השונה כל כך. תחום הכספים מאפשר הוספת ערך ותרומה אסטרטגית ויישום כלי שונים בתפקידים השונים.

יש לנו לדעתי את העבודה הטובה בעולם. הכספים לאורך כל הקריירה שלי – הכיאה הכי טוב ומעניין בחברה. יש המון אפשרויות להשפיע, להתפתח וללמוד ויש המון מקום להשפיע על מה שקורה בחברה. הכספים הוא המפיק של הביזנס – מי שמשיג את המשאבים כדי שאנשי הביזנס יצעידו קדימה את החברה ויביאו תוצאות טובות יותר.

הקונספט של לראות את עצמי כמפיקה – מתחבר לאסטרטגיה ולחשיבה שהכספים הם מקום משמעותי עם המון ידע וכוח ודרך לספר את הסיפור ולהביא את הנתונים לאנשים כדי לקבל החלטות ולהסביר למשקיעים ולדירקטוריון למה ואיך דברים קורים.

בעיני - נתונים מובילים לתובנות ומהן מגיעה אסטרטגיה.

במיקרוסופט, סמנכ"ל הכספים איימי הוד היא דמות משמעותי בנווט הספינה, פוטנציאל השוק ועבודה עם המנכ"ל העולמי מאז 2014 על הפוטנציאל הגדול – הענן. מיקרוסופט לא נכנסה בזמן יכולה היתה להפוך לסוג של קודאק. ברמת הטכנולוגיה נדרש שינוי משמעותי ומהיר כדי לא להפוך ללא רלוונטיים. יש הזדמנות לכספים לעזור ולראות את החשיבה מלמעלה ולנווט את הספינה לכיוון הנכון. החוכמה היא לדעת להוכיח את הפוטנציאל.

העולם של היום מונע מאד מנתונים. כמות הנתונים בעולם גדלה כל הזמן וזה נותן פוטנציאל חברות כמונו. ישראל היא שוק מאד משמעותי גם למיקרוסופט העולמית כי נושא הדאטא הוא משהו משמעותי כל כך בישראל. בישראל כ- 7000 סטארט אפים, כ-1000 נסגרים כל שנה. יש המון צורך במחשוב, אחסון נתונים, ניתוח, BI, MACHINE LEARNING (ML) ועוד.

גארטנר מדברת על החדשנות – מהתלהבות התחלתית, אימוץ ראשוני, דעיכה קלה, התייצבות והחלפתה בטכנולוגיה חדשה. למשל, עכשיו בתחום של MACHINE LEARNING (שמצליחות לתת חשיבה וניתוח על הנתונים) – אנחנו בשיא כרגע.

איך אנחנו בכספים משתמשים בטכנולוגיה וממנפים אותה ביומיום? זה משתנה כל הזמן. חייבים לעשות התאמות על עצמנו כל הזמן. למשל בתחום הציות – זה לא נעשה יותר פשוט וסיזיפי מאד. איך ממנפים ML כזה לטובת ציות? איך חוזים לפני כולם איפה תהיה בעיה בתהליכי הציות שלנו? מה יעיד על בעיה לפני שהיא קורית?

ברבובי הנתונים הקיים, חייבים להתגבר על הכמות כדי להצליח להוציא תובנות ולהשיא ערך לחברה. אני צופה המון בכיוון אנליסטים ולומדת מהם על סינון הידע והנתונים והפוטנציאל שגלום בו – למשל מעולם שהתעסק בעיקר במחשבים ניחים ועד המעבר לשרתים ולענן. היום – 4.5 טריליון דולר יושב על COGS ולא רק על OPEX – מכוניות למשל הן היום מחשב של ממש, אפילו לפני שהן אוטונומיות. הידע והטכנולוגיה נמצאים בכל מקום.

איך נצא מכל המידע הזה? ממצב של סינון הנתונים ועד ניסיון לתת תחזית לעסק. אנליזת המידע תלך בעתיד לכיוון ממוחשב יותר ויותר עד קבלת החלטות ממוחשבת, ולא רק BI מסורתית.

גם הצגת המידע היום למקבלי ההחלטות נעשית קלה וגרפית יותר, פחות מספרים וטבלאות אינסופיות ויותר הצגה ויזואלית פשוטה שמראה מגמה בלי שההנהלה מתאמצת.

תחזיות – הקרב התאגידי האינסופי בין השיווק למכירות על כמה באמת יהיה – הכספים באמצע כבית משפט עליון שצריך להניח מספר אחד כבסיס לתחזית. פיתחנו לעצמנו כלי ב-ML שעל סמך ביצועי העבר כמו עסקאות שנעשו, מועדי השנה, כמויות, השפעת השיווק על המכירות – מאפשר לתת מספר של תחזית מכירות. לדוגמא – כבסיס נסתכל התקציב שנקבע בתחילת השנה ולידו התחזית שלנו – ולידם המספרים שהמכונה נותנת לנו כדרך לתמוך בקבלת החלטות. למשל לפי DEAL BASED EXPECTATIONS, PIPELINE, וממוצעים נוספים.

כמה מילים על אסטרטגיה – ממליצה מאד לקרוא ספר בשם HOW STRATEGY, PLAYING TO WIN, REALLY WORKS – היכולת לנתח את המידע היומיומי לכדי אסטרטגיה יישומית בחמישה שלבים פשוטים. כלי משמעותי מאד הוא על מה לא לעבוד. השינוי שה-CFO של מיקרוסופט הובילה עם המנכ"ל למשל היה לא פחות על מה לא מאשר על מה כן – בגלל מוגבלות המשאבים בסופו של דבר. החוכמה היא לדעת להוריד את זה לשטח כמובן. עשינו ניתוח בפרוקטר שבו לקחנו המון מידע של שלוש שנים אחורה על המכירות ועשינו ניתוח מול העולם של הפוטנציאל הגבוה ביותר שישראל יכולה להיות בו – למשל איך גברים מתגלחים בישראל בהשוואה לארה"ב, כמה תינוקות נולדים פה וכו', ובשלושה וקטורים שונים (כמות הצריכה הישראלית, פורטפוליו המוצרים בישראל ונתחי השוק) והנחנו מה יקרה אם נצליח להיות ראשונים. יצא לנו פוטנציאל ענק לישראל – אנשים פתאום ראו את המשמעותיות של ישראל – כמה ישראל יכולה להיות חזקה בביזנס ואנשי הביזנס יכלו פתאום לראות כיוון ולהתוות את הדרך לאיך נגיע לשם.

איגור ואטנמכר, גזבר ומנהל בקרה, אבגול - מימון פרויקטים בהודו

כיצד ממנים פרויקט חדש? אבגול היא חברה ציבורית עם אגח נסחר וכדי לממן פרויקט - אפשר להרחיב סדרה קיימת או להנפיק חדשה, או לפנות להלוואה מבנק מסחרי.

נדרשות עובדות נוספות כדי לקבל את ההחלטה – עלות הפרויקט הינה עד 30 מיליון דולר להקמת קו ייצור חדש, מאפס, באתר חדש לחלוטין, בנוסף, זו ישות משפטית חדשה לחלוטין שאינה יכולה לספק בטוחות בשל כך, ולא רק זאת, התווספה מגבלה נוספת – תמריץ מהממשלה המקומית שמחייב מימון מקומי בהודו. (בנק הודי או בנק גלובלי עם נוכחות בהודו)

הפרוייקט מורכב בעיקר מצידוד מכונות, עלות של בינוי, אחרות וכמובן הון חוזר.

כמה מילים על אבגול - אבגול היא חברה תעשייתית ציבורית שנסלטה ע"י PE בריטי-הולנדי ולאומי פרטנרס. החברה מייצרת חומר גלם לתעשיית היגינה (חיתולים, היגינה נשית ועוד) בטכנולוגיה של SPUNMELT בפריסה של 4 אתרים עיקריים בעולם (ארה"ב, סין, רוסיה וישראל),

אבגול חברה מאוד ממוקדת – טכנולוגיה אחידה, פוקוס בעולם ההיגינה, מספר ספקים (מכונות וחומר גלם) מצומצם ומנגד לקוחות ענק כמו KCI P&G.

החברה הוקמה ב-1953. ב-1988 עברה לאזור התעשייה ברקן במיקוד בד לא ארוג. ב-2001 יציאה ראשונה לחו"ל – לצפון קרוליינה ועד היום שהיא מספר 3 בעולם כיצרן מוצרי היגינה. האתגרים הגלובליים מייצרים לכל העולם – ארה"ב, רוסיה, ישראל וסין ועכשיו הודו.

אבגול גלובלית ואין בעיה לגייס חוב או לפנות לבנק למימון הפרוייקט החדש. בגלל המגבלות על המימון ביצענו מכרז בין שלושה בנקים – בנק גלובלי מהגדולים בעולם, בנק הודי עם נציגות בישראל ובנק מקומי הודי. הבחירה הקלה אולי היא ללכת לבנק שאנחנו כבר עובדים איתו אבל בהודו כמו בהודו דברים מסתבכים – עקב מגבלות המדינה על פעילות המט"ח העסקה הופכת להיות מורכבת עם מעורבות ישראל כנותן ערבות, ומדינת צד שלישי לטובת המט"ח (מאוריציס במקרה הזה)

הדיונים אודות הבטוחות, המחירים ומבנה ההלוואה היו מתישים ועד כמעט אינסופיים. הברוקרטיה ההודית חלחלה אל תוך המערכת הבנקאית וזה ניכר עד מאוד בפעילות מולם. לכל מהלך נדרשו שעות של שיחות ואישורים אינסופיים.

בסופו של יום החלטנו לבחור בבנק ההודי המקומי שאנחנו לא מכירים אבל הוא נתן את הצעה הוגנת וטובה ותמך בתהליך, ביחס למתחרים האחרים. השיחות עם הבנק ההודי והשותף הגלובלי התחילו במחצית השניה של 2015 ונמשכו עוד ועוד דרך התמריץ שקיבלנו – וחייבים כבר לסגור. בנובמבר שנה אח"כ נסענו כבר להאיץ בבנקים המקומיים – כדי ליצור הסכמות פנים מול פנים עם טיוטת חוזה. בינואר 2017 סגרנו את הסכם ההלוואה עם הבנק ההודי המקומי.

מבחינת בטוחות של הישות המשפטית החדשה – שעבוד על הקו החדש, ערבות של חברת האם (למרות שחברה של 400 מיליון \$ שאינה בהודו לא ממש נראית להם) וקובננטים על הישות החדשה.

טיפים לעתיד –

1. הודו היא מקום לא קל להיכנס לעסקים בו, גם למי שכבר פועל במקומות מורכבים כמו סין ורוסיה. חייבים לעשות סקר שוק מקיף ולתת את הרקע הכלכלי באופן מלא ומסודר למקבלי ההחלטות. הצעד הראשון לכיוון הודו היה עוד ב-2011 וראינו את השוק ולמדנו אותו מבפנים.
2. לקחת את הזמן בחשבון. בהודו יש זמנים אחרים וחייבים מרווחים.
3. יועץ מקומי שמכיר את הרגולציות והמס המקומי לעומק שילווה את הפרוייקט.

התמריצים של הודו מורכבים מתמריץ מדינה שהוא מענק חד פעמי ותמריצי מחוז שמעוניין לעודד חזרה של תעשייה לאזור – שהוא נגזר מהוזלה בחשמל, מיסוי, והחזרים בגין ריבית על ההלוואה.

אילן שפיר, מנהל המחלקה הכלכלית, דלק – תפקיד המחלקה הכלכלית בבלימת כשלי שוק רגולטוריים

משבר הסאב פריים חידד את החשיבות של הרגולציה – שיכולה היתה אולי למנוע את המשבר. אבל גם אנשי אקדמיה וגם אנשי עסקים מטילים ספק ביעילותה. רגולציה היא אוסף החוקים והתקנות שמסדירות את תנועת החליפין של סחורות ושירותים – מה לעשות ומה לא לעשות. ההצדקה הכלכלית היא למנוע כשלי שוק. לעתים יש בה צורך חיוני כמו הנגשה, שעולה הרבה כסף לחברות אבל חיונית ומסייעת לחלש.

בישראל יש עודף רגולציה משמעותי – לפי דוח ה-OECD היא מעכבת את צמיחת המשק – יש 365 תחומי רגולציה, 216 רגולטורים שונים (אלה רק הרשמיים...) ועוד 700 הוראות חוק רגולטוריות. הממשלה החליטה להפחית את עומסי הרגולציה ב-25% וזה חשוב מאד.

רגולציית פיקוח על מחירים – הממשלה החליטה לעדכן את נוסחת סוארי משנות ה-90 שהלכה באופן גורף על כל גופי המשק. לצערי המתודולוגיה החדשה עדיין, אחידה לבנז'פוט, חלב וכו'.

הועדה הנפיקה דוח של 70 עמודים עתירי מלל ונוסחאות בעבודה אקדמית מדהימה – אבל היא אקדמית. הלב הפועם של חברה הוא לא תיאוריות כלכליות וטבלאות אקסל. אי אפשר לפקח על מחירים בלי להבין בכל ענף וענף את הפעילות שלו.

לשימוע הוזמנו כל החברות המפוקחות. ישבתי באוצר בחדר ישיבות גדול עם נציגי הוועדה, וחשוב היה לי לעזור ולשפר את הידע וההחלטות שלהם. הנה עיקרי השיח:

הועדה טענה שתכלית הפיקוח להשיג את המחיר הזול ביותר לצרכנים. אבל רגולציה צריכה להתערב במצב של כשל שוק ולכן לכאורה הרעיון הוא להביא לפיקוח על מחיר בלבד. טענה זו התקבלה ושונה כי הפיקוח על מחירים פעול "בתחום המחירים בלבד"

ההנחה הסמויה היא שהמוצרים הומוגניים – מנקודת המבט של הצרכן לא חשוב אם החלב הוא של חברה א' או ב', אבל נשאלת השאלה האם המוצרים הומוגניים גם מנקודת המבט של היצרן? לדוגמא: יש בישראל שלוש חברות שמנהלות מחסני שעת חירום. הלקוחות אדישים למיקום. החברה שבמרכז משלמת ארנונה גבוהה יותר – אז אולי שתזוז לדרום ולא תשיט עלויות על הצרכנים? לא אפשרי כי המדינה רוצה לפזר את המחסנים על פני כל המדינה. הועדה קיבלה גם את טענתי זו שהמוצרים צריכים להיות הומוגניים גם בצד של עלויות הייצור.

הוועדה לא הכירה בהנחות קמעונאיות כחלק מהעלות וטענו שהן חלק משווי משקל תחרותי. אם זה תחרותי אז למה להתערב בכלל?? אם הוועדה לא תכיר בהנחה המחיר שהיא תראה גבוה יותר מהתחרותי ותקבע מחיר נמוך לעין ערוך מהמחיר התחרותי – ואז יהיה עודף ביקוש ומחסור.

שוק החלב למשל – למה המחיר המפוקח צריך להיות גבוה ב-8.4% מהמחיר התחרותי?

הכירו גם בטענתי זו – שיש להכיר בהנחה שמחליפה עלויות.

הועדה לא הסכימה בכלל לחשוב על הכיוון האם צריך לייחס את העלויות לפי עקרון רמזי – להעמיס את העלויות ביחס הפוך לגמישות הביקוש. שוק הדלק הסילוני בישראל – דס"ל נמצא בישראל בצפון ובמרכז שמייצרים יותר מהצריכה המקומית. יש מונופסון במיקום כי הדס"ל עובר בצנרת ממשלתית ממקום למקום ומסופק עיקר בנתב"ג. נוסחת הפיקוח היא כמות כפול מרחק – וההזרמה מהצפון יקרה יותר מאשר מהמרכז למרכז. בית הזיקוק במרכז נותן 60% מהתצרוכת המקומית והיתר נמכר מהצפון והתוצאה בחסות המדינה היא שבמקום תחרות יש שני מונופולים והתוצאה היא שבמשך חמש השנים האחרונות מרווח בתי הזיקוק, על דס"ל, עלה ביותר מ-400 אחוז. כאן לא קיבלנו את מבוקשנו.

המחלקה הכלכלית חייבת להכיר בארגון את כל התהליך – מו"פ, הנדסה, שיווק, מכירות – הכל. אבל בכך לא תמה עבודתנו. בימים אלו אנו מוזמנים לשימוע נוסף בוועדת מחירים חדשה...

אלי אלבז, כלכלן ראשי, כי"ל - תפקיד מחלקת ה-FP&A בחברה גלובלית העוברת תהליכי שינוי ארגוני ואסטרטגי

כיל חווה בשנים האחרונות שינויים מהותיים באסטרטגיה והמבנה הארגוני שלה. כי"ל היא יצרנית עולמית של מוצרים מבוססי מינרלים מיוחדים שמספקת את צרכי האנושות בתחום החקלאות, המזון והחומרים המורכבים / מהונדסים. יש לנו אתרי הפקת מינרלים – ים המלח, מכרות באנגליה וספרד ומכרות בנגב ובסין. יש עוד עשרות אתרי יצור שלוקחים את המינרלים ומפיקים מהם מוצרים לחקלאות (דישון) (כיל הינה יצרנית האשלג השישית בגודלה בעולם), מוצרים מהונדסים לתעשייה (כיל מספקת כשליש מהברום בעולם) ולמזון מעובד – שם הדגש בשנים האחרונות.

מחזור מכירות של 5.4 מיליארד דולר ב-2016, 13,000 עובדים (ישיירים) ברחבי העולם מתוכם 5000 בישראל, שווי שוק 5.6 מיליארד דולר. נסחרים בבורסה בתל אביב ובניו יורק.

כי"ל פועלת בכל שרשרת הערך בסינרגיות אנכיות ואופקיות – ממיצוי המינרלים ושימוש בחומרי הלוואי שנוצרים לטובת מוצרים אחרים. החברה מנוהלת היום בשישה קווים עסקיים. גיוון הפעילות הוא משמעותי וזה חשוב בתקופות משבר, כמו זה שיש בשנים האחרונות בתחום הדשנים העולמי.

מחלקת FP&A התאגידית – החזון הוא להיות גוף תומך אקטיבי בקבלת החלטות של הנהלת החברה במטרה ליצור ערך. זה נעשה ע"י הובלה, יוזמה ואתגור של תהליכי ההנהלה.

אנחנו פועלים בתחום האנליזה הפיננסית – כל שבוע, חודש ורבעון, בלי קשר לדיווחים הפיננסיים המיועדים לבעלי עניין ולרשויות רגולטוריות מחוץ לחברה. אנחנו אחראים על התכנון הפיננסי – החל מלקיחת חלק בהטוויית האסטרטגיה, ועבור בשלבי התכנון השונים - תכנון ארוך הטווח, התקציב והתחזית מתגלגלת. אנחנו גם אחראים על התכנון והבקרה של תהליכים גלובליים בחברה כגון הפונקציות הגלובליות ה-CAPEX. בנוסף אנו נותנים תמיכה למטה החברה Ad-hoc בכל נושא שנדרש.

סקירה על השינויים העיקריים שבוצעו בחברה במהלך חמש השנים האחרונות - עקיבא מזוס שהיה מנכ"ל אגדי של כיל פורש מתפקידו ב-2012 ומחלף במנכ"ל זר – סטפן בורגס. זה שינוי משמעותי, שמצא ביטוי בהיבטים רבים – כגון תקשורת בשפה זרה, הנהלה שמחצית מחבריה היו לא ישראלים, במיתוג בינלאומי של החברה וכד'. אבל השינוי המהותי היה שהתפיסה השתנתה והפכה להיות מחברה שעיקר הניהול בה מתבצע בחברות התפעוליות לתפיסה של קונצרן תפעולי שמעורב כמעט בכל התהליכים בחברה. ב-2013 יישמנו אסטרטגיה חדשה, התחלנו להיסחר בניו יורק, היו לנו השקעות ענק בסין ובאטיופיה ב-2014, 2015. שינוי את המבנה הארגוני של החברה וגם החלפנו שוב מנכ"ל ויו"ר – יוחנן לוקר ואשר גרינבאום (מנכ"ל זמני). בדרך ביטלנו פרוייקט ERP שכבר הוצאנו עליו 250 מיליון דולר וביטלנו את הפרוייקט באטיופיה שגם בו כבר הושקע כסף.

עד 2014 כיל פעלה בשלושה מגזרים שרוב הפעילות נוהלה בחברות התפעוליות. הקמת הארגונים הגלובליים במטה עם כניסתו של סטפן בורגס – כש-IT, רכש, מש"א ועוד ועוד – עוברים לניהול מרוכז במטות החברה ולא קיימים עוד בחברות העסקיות.

ב-2016 בוצע הפיצול לקווים העסקיים.

מחלקת ה-FP&A בשינויים כאלה חייבת לבצע התאמות בדוחות התקופתיים והניהוליים למבנה המשתנה של החברה – וכמובן להתאים גם את תהליכי התכנון. יש צורך גם לבצע התאמות לדרישות המשתנות של המנכ"לים והסמנכ"לים המתחלפים. דוגמאות לסוגיות שעולות – אופן הקצאת עלויות הפונקציות הגלובליות ומרכזי השירותים המשותפים, ובניית מדדי הביצוע KPI לאסטרטגיה והיעדים החדשים.

האסטרטגיה של כיל שהושקה לפני 4 שנים היתה יעילות (האתגר שלנו – איך מודדים חסכונות, לדוגמה ברכש – האם ביחס למחיר תיאורתי או מחיר שוק קבוע), צמיחה (האתגר שלנו – איך מעריכים שווי של פרוייקטי מו"פ) ומאפשרים.

כל השינויים הארגוניים והאסטרטגיים התנהלו במקביל לשינוי מהותי במחירי הדשנים העולמיים שקרסו בשנים האחרונות. השאלה שה-FP&A נדרש לה – איך אנחנו שומרים על יציבות עסקית – להמשיך לאפשר צמיחה מחד ולשמור על החוב מאידך ועדיין לשלם דיבידנד לפי המדיניות הקיימת.

נדרשנו לבחינה של הורדת הוצאות ה-CAPEX בגלל שהחברה עברה להיות מחברה עשירה וכל פרוייקט שהיה כלכלי – רצו איתו, ועכשיו יש מגבלת מזומנים שצריך לשקלל ולכן נדרש להוריד את כמות ההוצאה של ה-CAPEX. לצורך כך בנינו מודל שתיעדף את הפרוייקטים בהתאם למספר קריטריונים כגון – החשיבות האסטרטגית שלהם, רגולציה או המשך פעילות עסקית, שמירה על תזרים חיובי – ע"י הורדת ההון החוזר, על פי מודל שפיתחנו לכל היחידות העסקיות וזה בהחלט נשא פרי.

אלמנט נוסף לשיפור התזרים של החברה הינו התייעלות תפעולית. מדד להצלחה בנושא זה - הצלחנו גם להוביל חסכונות בעלות לטון בשני מוצרי הדגל מעל 20% - ולקדם את התחרותיות שלנו.

לסיכום – מחלקה כלכלית בסביבה משתנה ארגונית ועסקית חייבת גמישות מקסימלית בתכנון קצר וארוך טווח (כגון - התאמת מערכות תכנון כך שיתבססו על דרייברים והרצת תרחישים, על מנת שהתכנון ישקף את טווח האופציות האפשריות לאור שינויים בסביבה העסקית), בבקרה השוטפת (כגון - בניית הבקרה ברזולוציה שתפשר להתאים את הבקרה לשינויים הארגוניים), ובאופן ניהול המחלקה עצמה (כך שתהיה גמישה להתאים את עצמה למשימות המשתנות).

טלי הובר CFO שופרסל – ניהול מתוך אוריינטציה כלכלית

הדובדבן שבקצפת באגף שלי היא המחלקה הכלכלית שמביאה ערך גדול לארגון.

שופרסל בשווי שוק נוכחי של 4.2 מיליארד ₪ (בשנתיים שאני בחברה שווי החברה עלה מ-2 מיליארד ₪), נכון להיום מדורגת A+ פוזיטיב אחרי העלאת דירוג נוספת מאתמול (היינו ב A) כלומר שוק ההון וחברת הדירוג נותנות אמון בחברה ובמהלכים שלה.

לשופרסל נתח שוק של 26%, למתחרה הבא בערך מחצית ממחזור מכירות שלנו – שעומד על 12 מיליארד ₪ עם 14 אלף עובדים בישראל. החברה ותיקה – משנת 1957, הסופרמרקט הראשון בישראל. 270 סניפים בכל הארץ במספר פורמטים – מגזר חרדי, עירוני, דיסקאונט ואונליין וגם רשת אורגנית.

אסטרטגיה ומהלכים עסקיים – כאן מתחיל התפקיד שלנו בכספים ובכלכלה. המחלקה הכלכלית היא הבוחנת, מלווה את התהליכים והמשמעות שלהם – תפקידנו להגיד איפה נשים את השקל הבא ומה מנועי הצמיחה שייבחרו כי ישארו את הערך הכי גדול. הדבר השני שכבר עלה היום – התייעלות. כל הזמן לבדוק שכסף לא בורח לנו ולשים לב שהמקומות החלשים יותר מטופלים. גם חלוקת המשאבים בידינו וזה חשוב מאד.

באסטרטגיה – חשוב להבין מה ליבת העיסוק שלנו. לחברות גדולות יש הרבה הצעות לשינופי פעולה וחייבים לברור מתוכן את אלו שקרובות לליבת העסקים וישארו ערך מקסימלי. זה נכון גם בבחירת התחרות – מה קורה בשוק שלנו ואיפה אנחנו ומה אנחנו עומדים לעשות. איתור מקומות של פוטנציאל, טרנדים בשוק וכמובן בחינה מאקרו כלכלית בישראל ובעולם.

חזקנו את המותג הפרטי – מאחר והגענו למסקנה שזה מנוע צמיחה משמעותי המאפשר לנו להציע הצעת ערך טובה ללקוחות וגם להרוויח מזה.

שופרסל אונליין – זה העולם החדש, אנשים רוצים לעשות קניות מהסלון, אנחנו רוצים לתת להם מענה ולכן נתנו דגש ומשאבים.

כניסה לעולמות חדשים – שופרסל לעסקים - עכשיו אנחנו מבינים שיש מקום לגדול בתחום זה. מפתחים קטגוריות שמבדלות אותנו וכן נכנסים לעולמות הפארם.

תפעול – אסטרטגיית הטריות שלנו משמעותית – גם בבשר, בדגים, מבושל ומצונן, גבינות, קינוחים, ירקות חתוכים – זה טרנד משמעותי ומתפתח ואנחנו חושבים שיש לו מקום גם בארץ.

מרלוג'ג ענק חדש – השקעה של למעלה מ-400 מיליון ₪, שבו נמצאים מוצרים בשלוש טמפרטורות ומאפשר לעבוד גם עם ספקים קטנים שמביאים אלינו ואנחנו מפיצים להם.

חברת נדלן עם 2.2 מיליארד ₪ נכסים – פיתוח והשבחת הנכסים.

שירות – הצרכן מודע יותר, יש לו יכולת להתבטא ולהשפיע, מחייב גם אותנו להגיב ולהיות מוכנים ולפתח חוויות חדשות ונגישות ללקוחות שלנו.

מש"א – מעסיקים 14,000 עובדים ישירים צריך לדאוג להם.

פיננסים – הרחבת הפעילות בתחום כרטיסי האשראי לטובת מועדון הלקוחות – מציעים היום הלוואות ללקוחות שופרסל גם ללא כרטיס אשראי שלנו.

תחרות – תחרות בשוק המזון היא קשה ועקבית. שופרסל בחרה ללכת על איכות ומבחר ולא מחיר נמוך. כמוכן שהתמחור שלנו מותאם לדינמיקה בשוק.

לגבי מנוע הצמיחה של אונליין – צמחנו מ-400 מיליון ל-1.1 מיליארד ₪ פדיון, השנה אנחנו בקצב של 12% מהמכירות. יש פריסה של מחסנים ייעודיים לתחום הזה בלבד עם יעד של 500,000 משתמשים באפליקציה.

המותג הפרטי – כבר חצה את ה-20% מהמכירות שלנו עם מחזור של למעלה מ-2.5 מיליארד ₪. השקנו מזון לתינוקות, פסטה טרייה, מזון מצונן ועוד ועוד. שופרסל זיהתה את הטרנד ואז הקצתה לו הרבה מאד משאבים. אפשר להרוויח באונליין אם משקיעים ובונים כמו שצריך – מערכת מחשוב שגם מסייעת למלקט להכין את ההזמנה בצורה יעילה.

העולם משתנה – האיפון רק בן עשר... אימפריות נופלות ואחרות מאוימות במעמדן. קודאק, בלוקבאסטר... וולמארט הגדולה מאויימת ע"י אמזון. וולמארט משקיעה היום המון משאבים באונליין.

הכלכלן בעולם החדש עוסק במגוון תחומים שעוסקים בפנים ארגוני – תמחיר, המחרה, תקציב ובקרה, ניהול סיכונים, מימון ואסטרטגיה ו-M&A. בעולם החיצוני – משקיעים וניהול הקשר עימם (ערך המניה לא יעלה רק בזכות תוצאות טובות), חברות דירוג (תחזוקת מערכת יחסים, תחזיות ועמידה בהן).

אנחנו בעודף מידע קשה. בתחילת עבודתי רוב העבודה היה איסוף מידע – לקחת נתונים מכאן ומשם ולהפיק דוח. היום זה לא רלוונטי. יש מערכות BI ומאידך יש מידע פחות איכותי. יש למצוא את הדרך לסנן את המידע, לעבד אותו, ולהפיק ממנו ערך.

לכן כדי ליצור ערך לארגון על הכלכלן להיות ממוצב כמרכז ידע פיננסי לקבלת החלטות. להיות אקטיבי, ליזום, להוביל, לבחון מחדש את התהליכים בארגון – כדי שיתקבלו ההחלטות הנכונות. לכלכלנים בארגונים יש הכי הרבה מידע. דרך סינון נכון הם יכולים להרים דגלים ולהציף בעיות או הזדמנויות ולתת ערך משמעותי לארגון.

תפקיד המנכ"ל הוא להביא ערך לבעלי המניות של החברה. התפקיד של ה-CFO הוא לסייע לו והתפקיד של המחלקה הכלכלית הוא להיות הפונקציה המשמעותית ביותר להשאת ערך – לבנות את הכלים ולממש אותם.

תקציב – הכלכלן הוא ה-OWNER של התקציב. אנחנו מתחילים בקיץ וקודם כל מגדירים יעדים לארגון, כי דרך התקציב אנחנו מייצרים מציאות. לאחר מכן נכין את הקצאת המשאבים והתעדוף ולא לשכוח ש-LESS IS MORE – לא להציף במידע אלא לזקק ולעבד. חשוב מאד להרים דגלים – לבדוק איפה אנחנו ביחס ליעדים, איך נסיים את השנה, איך תראה השנה הבאה ומה אפשר לעשות כבר עכשיו – לעצור פעילות מפסידה, לתמוך בפעילות מוצלחת, להתייעל במקומות שצריך.

האתגר המשמעותי הוא לרתום את הארגון לתהליך ולהתוות את היעדים. זה מאד קשה – לריב עם הארגון. אנחנו תמיד רוצים יותר הכנסות ופחות הוצאות – והארגון רוצה ההפך להקטין יעדים ולהגדיל הוצאות והשקעות.

החשיבה של כלכלן – מאקרו וגם מיקרו – סקרנות דו צדדית על הנתונים ועל התמונה הכוללת. הסקרנות על למה הדברים נראים כמו שהם, מלווה בפרו-אקטיביות: הגעה עד האנשים והקשבה, לא רק בישיבות פורמאליות אלא גם בחדר האוכל ובפינת הקפה, והרמת דגלים בלתי פוסקת. הכלכלן



הוא הצופה במגדלור ומזהה מה מתקרב לפני שזה מאוחר מדי – להציג את המשמעויות כשעוד אפשר לעשות משהו ברבעון הנוכחי. תפקידנו לעורר את הארגון לחשיבה שונה – חיובית ושליטית על פי הנדרש.

כדי ליצור שינוי אנחנו ככלכלנים חייבים לדעת מה לעשות, מה להגיד, לשים לב ולהעיר את הארגון.