

ניתוח דוחות כספיים למנהלים ודירקטורים-מהמספרים להחלטות

מנהל הקורס: ד"ר שי צבאן

ימי ד' | 20:15-17:00

עמוד הקורס

רקע

הדו"חות הכספיים הם מהכלים החשובים ביותר לקבלת החלטות עסקיות, ניהוליות ואסטרטגיות. אולם במציאות העסקית של היום, היכולת לקרוא דוח כספי כבר אינה מספיקה. מנהלים, דירקטורים, משקיעים ובנקאי אשראי נדרשים לבחון את איכות המידע הפיננסי, לזהות דגלים אדומים וסיכונים, להעריך שווי וסיכוני אשראי, להבין לעומק את ההשלכות הרגולטוריות בישראל ולתרגם את הנתונים להחלטות עסקיות מושכלות.

קורס ניתוח דוחות כספיים למנהלים ודירקטורים-מהמספרים להחלטות מציע גישה אינטגרטיבית ויישומית לניתוח דוחות כספיים, המשלבת חשבונאות פיננסית, ניתוח פיננסי, פורנזיקה חשבונאית, הערכת שווי וסיכוני אשראי, ניהול סיכונים, ממשל תאגידי ותקינה בינלאומית (IFRS כפי שאומץ בישראל), לצד כלים מתקדמים של בינה מלאכותית. הלימוד כולו מבוסס על דוחות כספיים ומקרי בוחן ישראליים אמיתיים, לצד השלמה במקרים נבחרים מן הזירה הבין-לאומית.

קהל יעד

- מנהלים בדרגי ביניים ובכירים.
- דירקטורים וחברי ועדות ביקורת.
- סמנכ"לי כספים, חשבים ומנהלי כספים.
- אנליסטים, בנקאי אשראי ויועצי השקעות.
- יועצי מימון, הערכות שווי ומיזוגים ורכישות.
- רו"ח ומבקרים פנימיים המעוניינים להרחיב את היבטי הניתוח הניהולי והאסטרטגי.

מטרות הקורס

- בסיום הקורס המשתתפים יהיו מסוגלים:
- לנתח דוחות כספיים ככלי לקבלת החלטות ניהוליות, אסטרטגיות ופיננסיות.
 - להעריך את איכות הדיווח הפיננסי ולזהות דגלים אדומים, סימני אזהרה ומניפולציות אפשריות.
 - להכיר ולהתנסות בכלי ניתוח פיננסי מתקדם, ובכללם הערכת שווי, ניתוח אשראי, בחינת קובננטים ואיתנות פיננסית.
 - להכיר את עקרונות הניתוח הענפי ולהתאים את כלי הניתוח למאפייני הענף (בנקאות, ביטוח, נדל"ן, טכנולוגיה וקמעונאות).
 - להבין את השפעת התקינה החשבונאית (IFRS) והרגולציה בישראל על הדיווח וקבלת ההחלטות.
 - לחבר בין הנתונים הפיננסיים ובין האסטרטגיה, מדדי הביצוע הניהוליים (KPI) ויצירת הערך.
 - לעשות שימוש מושכל בכלי בינה מלאכותית ולגבש המלצות מקצועיות ברמת דירקטוריון (Board-Ready) עבור הנהלות ודירקטוריונים.

תנאי הקבלה

רקע ניהולי או כספי בסיסי. אין דרישה לרקע חשבונאי פורמלי.

מבנה הקורס:

12 מפגשים של 4 שעות אקדמיות | סה"כ 48 שעות.

מתודולוגיית ההוראה

הקורס בנוי כמעבדה פיננסית מוכוונת החלטה: המשתתפים לומדים את התשתית העיונית טרם המפגש, ובכיתה חוקרים יחד דוחות אמיתיים של חברות ציבוריות, לרבות שלילפתם ממערכת "מאיה", הרצת מודלים כמותיים, דיון

בפרשנות וביקורת עמיתים ברוח עבודת הדירקטוריון. ההוראה משלבת מקרי בוחן מן הארץ ומן העולם, כלי בינה מלאכותית מתקדמים ותרגול יישומי, ומגיעה לשיאה בפרויקט מסכם המבוסס על ניתוח חברה אמיתית וגיבוש המלצה ברמת דירקטוריון. העבודה המעשית עם כלי הבינה המלאכותית מתבצעת בסביבת Claude אחידה לכל המשתתפים, להבטחת פייפליין ניתוח זהה ובר-שחזור ולהדגמות חיות בכיתה. **לצורך כך נדרש מנוי * Claude Pro**. עקרונות הניתוח עצמם אינם תלויי-כלי וניתנים ליישום גם בפלטפורמות בינה מלאכותית אחרות.

* אין להזין לכלי הבינה המלאכותית מידע פנימי, סודי או שאינו פומבי. העבודה מתבצעת על דוחות ומידע ציבוריים בלבד (למשל ממערכת מאיה), והאחריות לאימות תוצרי המודל מוטלת על המשתתף.

הפרויקט המסכם: ניתוח מקצה-לקצה של חברה מדווחת אמיתית לבחירת המשתתף, בשילוב כלי הליבה של הקורס. התוצר הוא מזכר החלטה ומצגת ברמת דירקטוריון הכוללים המלצה מנומקת (להשקיע, להלוות, לרכוש או להימנע). **היקף עבודה מחוץ לכיתה:** כ-2 עד 3 שעות שבועיות: קריאה מקדימה קצרה ותרגיל יישומי לקראת כל מפגש.

תעודה

תעודה של אוניברסיטת בר-אילן תינתן לעומדים בכל דרישות הקורס, הכוללות נוכחות ב-80% לפחות ממפגשי הלימוד והגשת פרויקט מסכם, המהווה 100% מציון הקורס.

נושאי הלימוד:

מודולה	נושאים
מודול 1 - יסודות ניתוח דוחות כספיים וקבלת החלטות	• מבנה שלושת הדוחות (מאזן, דוח רווח והפסד ודוח תזרימי המזומנים) והזיקה ההדדית ביניהם. • קריאה מובחנת - החלטה: מן המספר אל השאלה הניהולית. • מבנה הדיווח בישראל: IFRS כפי שאומץ בישראל, תקנות ניירות ערך ודוח הדירקטוריון. • התקן החדש IFRS 18 (הצגת דוחות כספיים, בתוקף משנת 2027) והשלכותיו על מבנה הדוח. • שליפת דוחות ממערכת מאיה ובניית מפת התמצאות מהירה בדוח. • אבחנה בין המידע שההנהלה בוחרת להבליט לבין הטמון בביאורים. • חמש השאלות שעל כל מנהל ודירקטור להציג בדקות הראשונות מול הדוח.
מודול 2 - איכות הרווח ופורנדיקה פיננסית	• איכות הרווח: הבחנה בין רווח חשבונאי לתזרים, פירוק צבירות (accruals) ובניית רווח מנורמל. • מדדים שאינם מבוססי-IFRS (EBITDA מתואם) ומדדי ביצוע מוגדרי הנהלה (MPM) לפי IFRS 18: עמדות רשות ניירות ערך וחובת ההתאמה. • מודלים כמותיים לזיהוי מניפולציה: Beneish M-Score, Altman Z-Score, Piotroski F-Score ו-Benford. • דגלים אדומים: מתי נחזית החברה כרווחית אף שהיא נתונה בקשיים. • מקרים מן העולם (Wirecard, WeWork) לצד חברת טכנולוגיה ישראלית שבה נפער פער בין הרווח החשבונאי למדד המתואם. • כלי עבודה: כרטיס ניקוד (Scorecard) פורנזי ביישום Excel או Python.
מודול 3 - תקינה חשבונאית והשפעתה על קבלת החלטות	• סוגיות ה-IFRS שבהן מוכרע השווי: הכרה בהכנסה (IFRS 15), חכירות (IFRS 16) ומכשירים פיננסיים (IFRS 9). • מוניטין, ירידת ערך וצירופי עסקים (IFRS 3 ו-IFRS 36): היכן הופכות רכישות למחיקות.

- שיקול הדעת החשבונאי: היכן טמון הרווח ומתי משתנים אומדנים בעיתוי נוח. - חוב שמחוץ למאזן: חכירות ומימון שרשרת אספקה (reverse factoring), לצד גילויי IAS 7 ו-IFRS 7 המעודכנים. - השפעת מס המינימום הגלובלי (Pillar Two, בשיעור 15%) על שיעור המס האפקטיבי ועל המסים הנדחים. - מקרה ישראלי: טבע ומחיקות המוניטין בהיקף ניכר בעקבות רכישת Actavis. - שאלת ההחלטה: מהו היקף החוב הכלכלי האמיתי של החברה, מעבר לשורת ההלוואות.	
- הערכת שווי מבוססת דוחות: DCF, WACC/CAPM, Reverse-DCF ומכפילים. - עדשת המלווה: יחסי Net Debt/EBITDA ו-ICR/DSCR, בחינת קובננטים ומרווחי ביטחון. - חיזוי מצוקה והנחת העסק החי (going concern): מודל Ohlson O-Score, הסדרי חוב לפי חוק החברות ודירוגי מעלות ומידרוג. - הקצאת הון ויצירת ערך: ROIC לעומת WACC ו-EVA, וזיקתם לאסטרטגיה ולמדדי הביצוע הניהוליים (KPI). - מקרים ישראליים: הסדרי החוב של אי.די.בי, אפריקה ישראל ואורתם סהר, ושוק האג"ח הקונצרני. - כלי עבודה: מודל DCF ו-Reverse-DCF וטבלת בחינת עמידה בקובננטים.	מודול 4 - הערכת שווי, אשראי וניתוח פיננסי מתקדם
- בנקאות: NIM, NPL, ROE ו-CET1, לצד הוראות בנק ישראל ומסגרת Basel. - ביטוח: תקן IFRS 17, יחס Combined Ratio ומרווח השירות החוזי (CSM). - נדל"ן: NAV, FFO, Cap-Rate ו-LTV, ומדידת שווי הוגן לפי IAS 40. - טכנולוגיה ו-SaaS: ARR, NRR ו-Rule of 40, לצד מאפייני ענף הקמעונאות. - התאמת כלי הניתוח למאפייני הענף, בהיעדר כלי אחיד לכלל הענפים. - ניתוח השוואתי של חברות ישראליות מובילות בכל ענף.	מודול 5 - ניתוח ענפי והשוואתי
- תקני ISSB (IFRS S1 ו-S2), הדירקטיבה האירופית CSRD ומפת הדרכים בישראל. - עקרון המהותיות הכפולה (double materiality) ושילוב סיכוני ESG בהערכת השווי ובפרמיית הסיכון. - סיכוני אקלים ומעבר (transition risk) והשלכותיהם על שווי החברה. - זיהוי הלבנה ירוקה (greenwashing) בעת ניתוק בין הדיווח למציאות. - דיווחי הקיימות של חברות מדד ת"א 35 וציפיות רשות ניירות ערך ההולכות ומתהדקות. - כלי עבודה: רשימת תיוג (checklist) לזיהוי דגלים אדומים בתחום ה-ESG.	מודול 6 - ESG, קיימות ומגמות חדשות בדיווח הכספי
- כלי בינה מלאכותית ומודלי שפה (LLM) לפענוח דוח הדירקטוריון ושיחות הוועידה, לרבות ניתוח סנטימנט (מילון Loughran-McDonald). - עיבוד דיווחים באמצעות XBRL, ייצוגים וקטוריים (embeddings) ו-RAG, ובניית עוזר ניתוח ייעודי (Claude Project).	מודול 7 AI - וחדשנות בניתוח דוחות



• זרימות עבודה סוכניות (agentic) לסריקת דוחות ולסימון דגלים אדומים באופן אוטומטי. • ניתוח דוחות בעברית: אתגרי הכיווניות (RTL) והמינוח המקומי. • יתרונות, מגבלות, הזיות, ממשל נתונים ואתיקה: היכן אין להסתמך על המודל. • הדגמה יישומית: תהליך המושך דוח שנתי, מתמצת אותו ומסמן דגלים אוטומטית בסביבת Claude.	
• ניתוח מקצה־לקצה של חברה מדווחת אמיתית (בורסת ת"א או חו"ל) לבחירת המשתתף. • שילוב מכלול הכלים: פורנדיקה, הערכת שווי, ניתוח אשראי ו-ROIC. • השאלות שעל דירקטור וחברי ועדת הביקורת להציג בפני ההנהלה. • מקרי בוחן מן הארץ ומן העולם כעוגן להשוואה. • תוצר: מזכר החלטה ומצגת ברמת דירקטוריון, הכוללים המלצה מנומקת (להשקיע, להלוות, לרכוש או להימנע) ואת נימוקיה.	מודול 8 - ניתוח אינטגרטיבי של חברות ציבוריות

יתכנו שינויים בתכנים הלימודיים ובסגל המרצים משיקולים מקצועיים. ט.ל.ח.