

הסקירה השבועית של ספונסר – 04.01.2008

את הגרפים המצורפים לניתוחים ניתן למצוא באתר ספונסר www.sponser.co.il תחת המדורים "ניתוח מדדים" ו-"ניתוח מניות".

ניתוח מדדים

סקירת בורסה שבועית – שבוע מסחר יציב עם סיום שלילי נרשם בבורסה המקומית כאשר מדד הנדל"ן הוביל את הירידות כאשר רשם ירידה שבועית של כ- 5% ובצד החיובי בלט מדד הבנקים שהצליח להשאר כמעט ללא שינוי. מחזורי המסחר היו ממוצעים ועמדו על כ- 2 מיליארד שקלים ביום בממוצע.

שבוע המסחר נפתח במגמה מעורבת בהתאם למגמה העולמית שנרשמה ביום שישי האחרון על רקע ההתנקשות במנהיגת האופוזיציה בפקיסטאן, בנזיר בוטו. המדדים המובילים נסחרו לאורך רוב שעות המסחר במגמה מעורבת כאשר מניות הבנקים נסחרו בטריטוריה החיובית וויסתו את הירידה במדד המעו"ף, מנגד מניות הנדל"ן נסחרו במגמה שלילית לאורך כל יום המסחר והעיבו על מדד ת"א 75. ברקע בנק ההשקעות סיטי הוריד את דירוג המשק הישראלי ל"תשואת חסר" וזאת למרות סקירה חיובית על השווקים המתעוררים לשנת 2008. יום שני נפתח ביציבות בהתאם למגמה העולמית ובציפייה לפתיחת מסחר חיובית ביום המסחר האחרון של שנת 2007 בשווקי חו"ל. המדדים המובילים נסחרו לאורך כל יום המסחר ביציבות סביב שערי הבסיס כשברקע לא נרשמו אירועים מיוחדים. מניות השורה השנייה בלטו לחיוב והובילו את עליות השערים יחד עם מניות הנדל"ן. ברקע הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה פרסמה כי הצמיחה בישראל בשנת 2007 הגיעה ל-5.3%. לקראת סיום יום המסחר המדדים עברו לשלב "טרם נעילה" מיוחד שהוא שלב עדכון המדדים למחצית הראשונה של שנת 2008.

יום שלישי התאפיין במגמה חיובית על רקע חופשת החג במרבית הבורסות בעולם. המגמה החיובית החלה להתחזק משעות הצהריים ועד לשעת הנעילה בהובלה של מניות הנדל"ן והיתר. מניית וורפולן צללה בעוד 12% לאחר שפסרמה עוד חדשות רעות, החברה הודיעה כי היא דוחה את מועד פרסום דו"חותיה המתוקנים לחודש מרץ. יום רביעי אומנם נפתח בעליות שערים קלות, אולם התהפך לקראת הנעילה בהשפעת המגמה העולמית. בחברת ריטליקס ממשיכים לאכזב, סמנכ"ל התפעול של החברה התפטר לאחר שהחברה פרסמה אזהרת רווחונוספת והצהירה כי תסיים הרבעון הרביעי בהפסד.

אתמול, חמישי, המדדים המובילים פתחו את יום המסחר בירידות שערים של למעלה מ-1% בהתאם למגמת המסחר שנרשמה יום קודם לכן בוול-סטריט בעקבות עליה של מחיר הנפט לאיזור \$100 לחבית ונתוני מאקרו שליליים. בשעות הצהריים מדד המעו"ף החל לתקן כלפי מעלה בהובלת מניית החברה לישראל שקיבלה המלצה חיובית, מנגד מדד הנדל"ן ומדד ת"א 75 העמיקו את ירידות השערים עד לשעת הנעילה ומדד הנדל"ן רשם בסיום יום המסחר ירידה חדה של 4%. טבע המשיכה לפרסם ידיעות חיוביות כאשר הפעם הודיעה על עוד אישור FDA לתרופה עם מכירות שנתיות של 13 מיליון דולר, וגם במקביל זכתה לסקירה טובה ואופטימית מסיטיגרופ.

בסיום שבועי מדד המעו"ף ירד ב-1.34%, מדד ת"א 75 ירד ב-1.29%, מדד הבנקים ירד ב-0.24%, מדד נדל"ן 15 רשם השבוע ירידה חדה של 4.96% ומדד התל-טק 15 רשם ירידה שבועית של 2.47%. בשוק המט"ח הדולר היציג רשם ירידה שבועית של כאחוז לרמה של 3.80 ש"ח לדולר.

תחזית – מדד המעו"ף רשם כאמור בשבוע החולף ירידות שערים בעיקר בסופו אולם עדיין נמצא בטווח הדשדוש אותו ציינו במדויק גם בשבוע שעבר כאשר נכון לכרגע רמת התמיכה נמצאת ב-1200 נקודות ומלמעלה רמת ההתנגדות הראשונה נמצאת ברמה של 1237 נקודות ומעליה ההתנגדות הבאה והחשובה יותר שוכנת ברמת השיא – 1250 נקודות. לדעתנו בתחילת השנה המגמה תהיה חיובית וישנו סיכוי גבוה שהמדד יפרוץ את רמת השיא בחודש ינואר.

שקל-דולר – הדולר רשם גם בשבוע החולף ירידה של כמעט 1% והוא מאיים לשבור את התמיכה החשובה באיזור 3.80 ש"ח לדולר, שערו היציג נקבע ביום שישי ברמה של 3.817 ש"ח לדולר לאחר שכבר נגע ב-3.80 ש"ח לדולר וקבל שיא שלילי בתשע השנים האחרונות. רמת התמיכה כאמור שוכנת ברמות של 3.80-3.83 ש"ח לדולר ושבירה שלהם תהווה איתות שלילי מאוד לטווח הבינוני-ארוך לדולר.

נאסדק – שבוע המסחר המקוצר, בשל חופשת חג השנה החדשה, נפתח במגמה שלילית בהמשך לירידות השערים מיום שישי שעבר. המשקיעים חזרו ביום רביעי ליום ירידות נוסף על רקע עליה במחיר הנפט ל-\$100 ודוח ישיבת הפד וביום חמישי המדד חתם בירידה קלה למרות ירידה בדורשי האבטלה והתמתנות במחיר הנפט. טכנית המדד נתמך השבוע ע"י קו התמיכה העולה סביב רמת ה-2600 נקודות. שבירה של רמה זו תהווה איתות שלילי להמשך המימוש אל עבר רמת ה-2530 נקודות, מנגד היפוך ברמה זו תווה איתות לתיקון עולה. רמת ה-2725 משמשת כרמת התנגדות לטווח הקצר.

דאו ג'ונס – מדד הדאו נסחר לאורך שבוע המסחר במגמה שלילית וביום חמישי המדד רשם עליה קלה של 0.1%. כישלון פריצה חזרה של רף ה-13100 נקודות יהווה איתות להמשך המימוש אל עבר רמת התמיכה האופקית החזקה ב-12800 נקודות.

נפט – הנפט נסחר לאורך שבוע המסחר בעלויות שערים ואף פרץ את רמת השיא ב-\$ 99.62 כשברקע פורסם דוח המלאים אשר הציג קיטון במלאי ובתגובה הנפט זינק למחיר של \$100 לחבית. טכנית התבססות מעל אזור ה-\$ 99 יהווה איתות חיובי להמשך המגמה החיובית כאשר מחיר היעד הקרוב סומן ב-\$ 104, מנגד שבירה לפי מטה של רמת ה-\$ 99 תהווה איתות לתחילת תיקון אל עבר רמת ה-\$95.

BSESN - הודו – המדד פרץ היום (שישי) את רמת ההתנגדות אותה ציינו בשבוע שעבר ואם יסיים עוד יום מעל לרמה של 20500 נקודות יתקבל איתות קניה ברור יותר לטווח הקצר-בינוני. הימים הקרובים יקבעו כאמור את כיוון המדד בחודשים הקרובים, לדעתנו הודו הינה השקעה טובה יחסית לשאר שווקי המזרח.

ניתוח מניית

אסם (304014) - החברה הינה חברת האם המאגדת בתוכה את קבוצת חברות אסם. הקבוצה מתמקדת ביצור ושיווק מזון בלבד, ונמנית עם יצרני ומשווקי המזון הגדולים בישראל. לחברה הסכמים בלעדיים לשיתוף פעולה עם קבוצת נסטלה שוויץ, על הפצת מוצרי נסטלה בישראל באופן בלעדי על ידי מערכות השיווק והמכירה של אסם וכן הוסכם על אפשרות ליצור מוצרי נסטלה בישראל.

המניה ממשיכה איתנו מהסקירה הקודמת. השבוע פרצה המניה את שיא כל הזמנים בסיוע מחזור מסחר קטן יחסית לימים שלפני הפריצה, אך לא הצליחה לסיים את שבוע המסחר מעליו, ואתמול (חמישי) חתמה המניה את שבוע המסחר ברמת 4701, הנמוכה מהשיא. יש לשים לב כי המחזור ביום המסחר האחרון (חמישי), בו ירדה המניה בכ-4% היה גבוה מאוד, דבר העשוי לרמוז על סגירת פוזיציות של משקיעים אשר נהנו מגל העלויות עד כה. היפוך וחזרה אל מעל לרמת 4740 יהווה איתות חיובי, המשך מימושים ביום המסחר הבא (ראשון) יעידו על אפשרות לסימו של המהלך העולה לטווח קצר שהחל ב-23/12/07. תמיכה ראשונה ברמת 4722.

גרנית (276014) – החברה פועלת במספר תחומים עיקריים וביניהם: שיווק והפצה של תזקיני נפט, הפעלת תחנות תדלוק ציבוריות, יצור, שיווק והפצה של חומרי סיכה, שמנים ומוצרים נלווים, יצור, שיווק והפצה של מוצרי צבע, טיהור, התפלת מים וייצור חשמל, טיפול בשפכים, חיפושי נפט וגז, השקעות בנדל"ן, תשתיות לתקשורת סלולרית, פרויקטים בתיירות, פרויקטים של תשתיות עירוניות ומותגים. טכנית, לאחרונה נסחרת המניה במגמה שלילית, כאשר התמיכה הקרובה הינה חשובה ביותר ונמצאת ברמת 845. שבירה של רמה זו תהווה איתות שלילי. איתות חיובי יתקבל בפריצת קו המגמה היורד המסומן בגרף, נכון ליום המסחר האחרון - 920.

דמרי (1090315) – החברה עוסקת בעצמה ובאמצעות החברות הבנות שלה בשלושה תחומי פעילות: תחום הבניה למגורים הכולל ייזום, פיתוח, תכנון, הקמה ושיווק של דירות מגורים למכירה. נדל"ן מניב: יזום, הקמה, השכרה וניהול של מבנים לתעשייה, מרכזים מסחריים ומשרדים. כח אדם: במסגרת תחום זה מספקת דמרי כח אדם זר לעבודות בנייה. טכנית, מאוקטובר 2007 נסחרת המניה בתעלה יורדת, כאשר ביום המסחר האחרון (חמישי) הגיעה להתנגדות הכפולה ברמת 4700. פריצה של רמה זו תהווה איתות חיובי, ההתנגדות הבאה שוכנת ברמת 5200. בנוסף יש לשים לב להתעוררות שחלה במחזורי המסחר בימי המסחר האחרונים.

מכתשים אגן (1081819) - מניות החברה נסחרות במדד ת"א 25. המנייה נמצאת במהלך עולה ארוך טווח החל מנובמבר 2006. ניתן לראות שמאז ועד להיום המנייה עלתה בעקביות עם מימושים סבירים בדרך, וכל זאת מתבטא בתבנית העולה שבגרף. לפני כחודש בדקה המנייה את תחתית התבנית העולה ומשם החלה במהלך עולה – בינתיים בצורה איטית אך ברורה. אפשר לזהות תמיכה למניה בשלב זה על רמת 3500 אם כי ברור שהתמיכה עבור SL מצוייה על תחתית התבנית העולה. התנגדות קרובה מצוייה על רמת 3650 ואם תיפרץ – אזי בשלב ראשון היעד עומד על רמת השיא 3854. ברור שפוטנציאל היעדים נמצא בתקרת התבנית העולה – אך דיה "צרה" בשעתה... לסיכום, נראית חיובית בשלב זה בליווי התמיכה וההתנגדויות הנ"ל וניתן עוד לציין את יום המסחר האחרון שלוה במחזור גדול ועלייה וזאת למרות השוק השלילי.

לאומי (604611) - מניות החברה נסחרות במדד ת"א 25. לאחרונה מתמודדת המנייה עם רמת השיא על 1919. ניתן לראות בגרף המצ"ב כי מתחת לרמת השיא מצויות 3 תמיכות עיקריות כאשר הראשונה על 1850 לאחריה רמת 1800 וביניהם ממוצע 50. למי שנמצא בתוך הפוזיציה רק שבירה ברורה של שלושת התמיכות ייתן לנו אתות יציאה ברור. מנגד פריצת רמת 1919 בגיבוי מחזור ייתן אתות חיובי נוסף עם יעד על 2120... לסיכום, בשלב זה מתמודדת עם השיא ולמעשה כעת נסחרת בין ההתנגדות לתמיכות שהזכרו יציאה מתחום זה ייתן את הכיוון העתידי.

אלביט מערכות (1081124) - מניות החברה נסחרות במדד ת"א 25.

מנייה זו הובאה גם בסקירה הקודמת, עמדה בציפיות ולמעשה חוזרת שוב לעדכון. ובכן, המנייה פרצה השבוע בליווי מחזורים סבירים את תחום התנועה הרוחבית (קווים כחולים בגרף) ונעה אל עבר השיא ואף ביום המסחר האחרון סגרה מעליו ולכן רמה זו (23600) הופכת להיות כרגע התמיכה. יש לציין כי המנייה ממשיכה לשהות בתבנית תעלה עולה ארוכת טווח החל מאוגוסט האחרון. בשלב זה היעד למנייה הוא בתקרת התעלה העולה כאשר יעד זה מאוד קרוב, לכן אפשרות של דשדוש \ מימוש נראית קרובה וזאת כדי לתת אפשרות לפתיחת מהלך עולה נוסף.. לסיכום, תמיכה קרובה על 23600, יעד בתקרת התעלה, אפשרות למימוש \דשדוש קרובה הכל במסגרת המהלך של התעלה העולה.

חברה לישראל (576017) - מניות החברה נסחרות במדד ת"א 25.

במבט על הגרף ניתן לראות בשלב ראשוני כי המנייה נשענת על קו מגמה עולה וברור החל מספטמבר האחרון. במהלך השבוע הנוכחי קיבלה המנייה אתות קנייה מחודש ברגע שביצעה היפוך (חץ ירוק בגרף) עת שנתמכה על תמיכה משולשת - אופקי 40450 + תמיכת קו מגמה עולה + ממוצע 50 ומנקודה זו הסתיים בשלב זה המימוש שעברה המנייה מרמת השיא לאחרונה. (דרך אגב מי שעוקב אחר הפורום באתר ספונסר מידי יום יכול היה לקבל את האיתות בשידור חי..). נציין עוד שביום המסחר האחרון בלטה המנייה עם עלייה נאה בגיבוי מחזור למרות השוק השלילי, מה שמחזק את ההיפוך שהוזכר. לסיכום, המנייה נראית בשלב כהולכת לתקוף את רמת השיא על 455900 בשלב הראשון. ובגדול ניתן לומר כי כל עוד היא נעה על תמיכת קו המגמה העולה ובשילוב ממוצע 50 הינה חיובית.

קבוצת דלק בע"מ (1084128) - החברה, קבוצת דלק בע"מ, הינה חברת אחזקות וניהול המחזיקה בשלוש חברות בנות

עיקריות המרכזות את פעילותה העיסוקית של הקבוצה בארץ ובחו"ל:

- דלק פטרוליום: מתמקדת בתחום מכירת דלקים ושמינים ובהפעלת תחנות דלק וחנויות נוחות בארץ ובארה"ב וכן בזיקוק דלקים בארה"ב.

- דלק נדל"ן: עיקר הפעילות מבוצע באמצעות חברת הבת דלק בלרון המחזיקה בחברות זרות המשקיעות בנדל"ן מניב בחו"ל (בעיקר באנגליה, קנדה, שבדיה גרמניה ושוויץ).

- דלק השקעות ונכסים: מרכזת את פעילויות קבוצת דלק בתחומי הרכב, חיפוי נפט וגז והפקת גז בישראל, התשתיות, הביוכימיה ובתחום התקשורת.

ניתוח טכני- המנייה נעצרה על רמת תמיכה אופקית השוכנת ב-84,000 נקודות. לדעתנו המנייה חיובית כל עוד נסחרת מעל רמה זו. איתות מכירה יתקבל עם שבירת רמת תמיכה זו. איתות כניסה סולידי יינתן עם פריצת קו התנגדות יורד.

כור תעשיות בע"מ (649012) - החברה, כור תעשיות בע"מ, הינה חברת החזקות הפועלת בעיקר בתחומי טלקומוניקציה,

אלקטרוניקה צבאית, אגרו-כימיה וכימיקלים אחרים, תיירות, טכנולוגיה והשקעות הון סיכון - זאת באמצעות חברות מאוחדות, חברות מאוחדות באיחוד יחסי וחברות וכלולות. מבין החזקותיה העיקריות של כור ניתן למנות את מכתשים אגן, טלרד ושרתון מוריה (ישראל). בספט' 2007 הושלמה עסקת מיזוג לפיה נמכרה אי סי איי טלקום במלואה, ובכך חדלה כור מלהחזיק בה. עד יוני 2007 היתה מוגדרת כור כחברה כדואלית, כאשר מניותיה נסחרו הן בבורסה בתל אביב והן בניו-יורק. כאמור, נמחקו מניות כור מהמסחר ב-NYSE.

ניתוח טכני- המנייה נסחרת מעל קו תמיכה עולה, וכל עוד המנייה ממשיכה להסחר מעליו המנייה חיובית לדעתנו. איתות כניסה סולידי ינתן עם פריצת השיא ששוכן ב-32,954 נקודות בליווי מחזור תומך.

כלכלית לירושלים בע"מ (198010) - החברה, כלכלית לירושלים בע"מ, עוסק בשני תחומי פעילות עיקריים:

הכשרת מבנים: ייזום, רכישה והקמת מבני תעשייה ומלאכה, מסחר, היי-טק ומשרדים, המיועדים בעיקר להשכרה ומכירה בארץ ובחו"ל.

השכרה למגורים: החל משנת 2004 החלה כלכלית לירושלים, לעסוק בתחום השכרת דירות למגורים בחו"ל.

כמו כן, מספקת כלכלית לירושלים שירותי ניהול ואחזקה למבנים בארץ ובחו"ל, שבבעלותה ושטחים לא מהותיים שלא בבעלותה. בנוסף לפעילות הנ"ל, מבצעת כלכלית לירושלים תכנון וניהול של עבודות פיתוח, תשתית ובינוי לתעשייה, למסחר, למשרדים, למגורים ולתיירות.

ניתוח טכני- המנייה לא צלחה לפרוץ התנגדות אופקית השוכנת ברמת 7,500 נקודות. לדעתנו כניסה למנייה כדאית רק בפריצת 7,500 נקודות. יעד ראשון יסומן באזור 8,000 נקודות ויעד שני באזור 9,000 נקודות. מחזיקי המנייה יפעילו סטופ במידה והמנייה תשבור את רמת 7,000 נקודות.

פז חברת הנפט בע"מ (1100007) - לחברה, פז חברת הנפט בע"מ, שלושה תחומי פעילות מרכזיים:

- מגזר מתחמי התדלוק והמסחר: תחנות דלק ציבוריות.

- שיווק והפצה ישירים של מוצרי נפט מחוץ למתחמי התדלוק והמסחר, ללקוחות הקבוצה.

- מגזר הזיקוק: מגזר חדש בו החלה החברה לפעול בעקבות זכיה במכרז לרכישת בתי הזיקוק באשדוד.

יתר פעילות קבוצת פז נפט כוללת אחזקות בתחום הנדל"ן, תשתיות אנרגיה ופעילויות נוספות.

המוצרים העיקריים שמשווקת פז נפט הינם מגוון מוצרי נפט ביניהם בנזין, סולר, דלק סילוני, מזוט, שמנים וחומרי סיכה.

ניתוח טכני- המנייה הגיעה לשיא ביום ד' האחרון ששוכן ב-61,200 נקודות והתממשה ביום ה'. לדעתנו איתות כניסה למנייה יינתן עם פריצה מובהקת של השיא בליווי מחזור תומך או במידה ותורד לבדוק תמיכה על 56,000 נקודות (שיא קודם) ויתקבל נר היפוך בליווי מחזורי מסחר ערים על התמיכה. סטופ לוס יסומן על 56,000 נקודות.

טרה תעשיות (TRA) – חברת טרה תעשיות עוסקת בשיווק והפקה של תרכובות לשימוש בתעשיית החקלאות בארה"ב. המניה נסחרת במגמה ראשית עולה החל מחודש אוגוסט 2006. ביום המסחר האחרון המניה פרצה את רמת השיא של שנת 2007 ב-\$51 בליווי מחזור מסחר גבוה מהמוצע, כתוצאה מהפריצה האמינה הצפי הוא המשך התנועה כלפי מעלה. מחיר היעד הקרוב סומן ב-\$57. מניה נוספת מהסקטור – ANDE (אנדרסונס).

על רגל אחת

דיסקונט השקעות (639013) – ביום רביעי האחרון שברה המניה את התמיכה ב-11870, עת ירדה ב-3.65%, ולמחרת המשיכה וירדה עוד 1.8%. מחזיקים לטווח קצר צריכים היו להפעיל סטופ-לוס. עבור מי שעדיין בפנים, התמיכה הבאה נמצאת ב-11200.

מנפים (366013) – המניה נסחרת סמוך לרמת התמיכה ב-146, אשר תומכת במחיר המניה מחודש אוגוסט 2007. היפוך על רמה זו יהווה איתות חיובי, ומנגד שבירה של רמה זו תהווה איתות שלילי ביותר.

ניר חדרה (632018) – בשני ימי המסחר האחרונים נסחרה צמוד לרמת השיא השוכנת ב-26200, אך למרות מחזור המסחר הגבוה שהיה ביום רביעי האחרון לא הצליחה לפרוץ אותה. פריצת השיא בליווי מחזור מסחר גבוה תהווה איתות חיובי.

הוט (510016) – המניה התהפכה השבוע מעל קו התנגדות שהפך לתמיכה. המנייה פרצה קו התנגדות יורד ואת רמת השיא מחודש אוקטובר והתבססה מעל קו התמיכה שבאזור 5,500 נקודות. יעד ראשון סומן ב-6,528 נקודות. סטופ לוס שבירת תמיכה אופקית השוכנת ב-5,630 נקודות.

פועלים (662577) – המנייה נתמכה בתקופה האחרונה פעמיים על תמיכה אופקית 1,800 נקודות, ויצרה תבנית של תמיכה כפולה אם אפשרות להתפתחות לתבנית W. לדעתנו המנייה חיובית כל עוד מעל קו זה ושבירתו תתן איתות מכירה. יעד ראשון שוכן בשיא 2,283 נקודות שפריצתו בליווי מחזור תוך יתנו איתות קנייה סולידי.

ביטוח ישיר- השקעות פיננסיות בע"מ (1083682) – מעקב מסקירה משבוע שעבר- מצב המנייה לא השתנה מהסקירה הקודמת והיא עדיין היא נתמכת על תמיכה אופקית השוכנת באזור 1,750 נקודות ועל קו מגמה עולה ארוך טווח. לדעתנו איתות קנייה ייתן בקבלת נר היפוך בליווי מחזורי מסחר ערים כאשר סטופ לוס יסומן על תמיכה אופקית השוכנת ברמת 1,750 נקודות.

תחת זכוכית מגדלת – הנפקת מניות ראשונה (IPO) - מה, איך, ולמה?

מאת: עודד חן

בשנת 2003 שתי חברות הנפיקו מניותיהן לציבור, בשנת 2004 מספרן עמד על 20, ובשנת 2005 מספרן היה דומה ועמד על 24. בשנת 2006 מספרן של חברות אלה צמח משמעותית ל-37, ובשנת 2007 היינו עדים ללא פחות מ-57 חברות שהנפיקו מניותיהן בבורסה באחד העם. מה זו הנפקת מניות ראשונה, איך התהליך מתבצע, למה חברות בכלל מנפיקות מניות, ומהם היתרונות והחסרונות של התהליך? על כך במאמר הבא, שכל האמור בו מתייחס להנפקת מניות ראשונה (IPO), אם כי חלק מהכתוב בו נכון גם להנפקה של ני"ע שונים כאגרות חוב וכתבי אופציה.

ראשית, אסביר בקצרה מהי הנפקת מניות ראשונה.

כאשר חברה מבצעת הנפקת מניות ראשונה (IPO - Initial Public Offering), היא בעצם מגייסת הון בתמורה למכירת חלקים מהבעלות עליה לציבור הרחב. במילים אחרות, ע"י ביצוע הנפקת המניות, בעלי החברה מוכרים לציבור חלקים מהחברה שהיתה, עד כה, בבעלותם המלאה. כתוצאה מהנפקת המניות ומכירת החלקים מחברתם, בעלי החברה (הקודמים) כבר אינם מנהלים אותה לבדם, אלא כעת התווספו אליהם שותפים רבים בדמות הציבור הרחב, אשר גם הוא, למן ההנפקה, מחזיק חלקים מהחברה. לאחר הנפקת המניות החברה הופכת מחברה פרטית לחברה ציבורית.

כעת אגע בתהליך ההנפקה עצמו.

תהליך הנפקת המניות הינו מסע ארוך, המורכב ממספר צעדים הכרחיים שעל החברה המנפיקה לבצע. השלב הראשון במסע, לאחר ההחלטה בדבר ההנפקה, הוא הכנת טיוטת התשקיף. טיוטת התשקיף כשמה כן-היא – חוברת, עבת כרס עד מאוד בדרך-כלל, אשר מטרתה העיקרית היא לשקף בצורה אמינה ומפורטת את מצב החברה המנפיקה. עפ"י תקנות הרשות לניירות ערך "התשקיף יכלול את הפרטים המפורטים בתקנות אלה, ככל שהם נוגעים לעסקי המנפיק ומהותיים להצגתם הנאותה, ולרבות כל פרט אחר העשוי להיות חשוב למשקיע סביר השוקל השקעה בניירות ערך של המנפיק" [תקנות ניירות ערך, (פרטי התשקיף, מבנהו וצורתו), התשכ"ט-1969]. בין היתר התאגיד המנפיק חייב לספק נתונים החל ממגמות,

אירועים והתפתחויות בסביבה המאקרו כלכלית של התאגיד, דרך מידע מפורט בדבר ביצועיו הכספיים, התחייבויותיו, נכסיו, ולקוחותיו, וכלה בגילו של כל דירקטור המכהן בו... מובן שכלל שהתאגיד המנפיק מורכב וסבוך יותר כך גם כתיבת טיוטת התשקיף תימשך זמן רב יותר. פרק זמן מקובל לצורך כתיבת טיוטת התשקיף הוא מספר חודשים, ולצורך המחשת מורכבותה של כתיבת התשקיף, אציין את גודלו של התשקיף של חברת בתי זיקוק לנפט (בד"ן), שמנייתיה הונפקו בפברואר 2007, ושפָּלל לא פחות מ-506 עמודים! בנוסף לפרטים על החברה עצמה, התשקיף מהווה מסמך המתאר בפירוט את תנאי ההנפקה. עלות כתיבת התשקיף גבוהה מאוד, ומהווה חלק משמעותי בסעיף ההוצאות של תהליך ההנפקה.

בחוק החיתום החדש, שנכנס לתוקפו ביולי השנה, הוחלט כי טיוטת התשקיף תפורסם גם לציבור הרחב בשלב מוקדם יחסית של תהליך ההנפקה, ולא תפורסם רק לגופים המוסדיים, כפי שהיה נהוג טרם השינוי בחוק. האחריות על הכתוב בטיטת התשקיף מוטלת גם על החתם הראשי של ההנפקה, ועל-כן הוא ידאג למנות בודקים מטעמו שיבדקו הן את הצד המשפטי והן את הצד החשבונאי של הטיוטא. לאחר שהושלמה עריכת טיוטת התשקיף, היא מועברת לאישורה של הרשות לניירות ערך. רשות זו, האמונה על שמירת ענייניו של ציבור המשקיעים בניירות ערך, היא הגוף אשר יאשר או ימנע את פרסום התשקיף.

בפסקה הקודמת הוזכרה המילה "חתם". מה זה בכלל חתם? מי מכם שיודע, מוזמן לדלג על פסקה זו. עבור אלה מכם שאינם יודעים, הנה הסבר קצר. חתם הוא גוף פיננסי, אשר בד"כ מלווה את החברה המנפיקה לאורך תהליך הנפקתה, החל בייעוץ טרם קבלת ההחלטה האם להנפיק מניות, ועד לשלב האחרון בו נערכים המכרזים לגופים המוסדיים ולציבור. לחתם תפקידים רבים, בכללם ביצוע בדיקות משפטיות, כלכליות, וחשבונאיות רבות, ולסייע לחברה בהתנהלותה הסבוכה מול הרשויות, לאורך כל התהליך. בנוסף הוא הגוף המקשר בין הגופים המשקיעים לבין החברה המנפיקה, ומתחייב לרכוש את מניות החברה במידה והציבור לא יהיה מעוניין בהן ("קיום התחייבות חיתומית"). בד"כ בכל הנפקה ישתתפו מספר חתמים ("קונסורציום חתמים") אשר יבחרו בתחילת התהליך, כאשר אחד מהם יהיה החתם הראשי, אשר לו תפקידים נוספים כגון סיוע לחברה בעת הכנת התשקיף, וסיוע בקביעת המחיר בו מניית החברה תונפק. בתמורה לפעולותיו מקבל החתם עמלת חיתום. הסיבה להשתתפותם של מספר חתמים בהנפקה בודדת היא הרצון של כל חתם לחלק את הסיכון שבהנפקה עם גופים נוספים, ולא לשאת בכל נטל הסיכון לבדו. למרות כל הנ"ל, ולמרות תפקידם החשוב של החתמים, קיימות חברות שבחרו להנפיק מניותיהן ללא סיוע חתמים, משיקוליהן הן. לייפוייב וברת'אידי הן דוגמא לחברות אשר לאחרונה הנפיקו מניות ללא סיוע חתמים.

עם תום שלב הכנת טיוטת התשקיף והעברתה לרשות לני"ע, מתחיל שלב שיווק החברה, הידוע בשם "Road Show". בשלב זה החברה והחתם הראשי יכינו מצגת אודותיה בכפוף לכתוב בתשקיף, ובעזרתה הם ישווקו אותה למשקיעים פוטנציאליים. מטרת המצגת היא להציג את פעילות החברה, את תוצאותיה העסקיות וכו', ולעשות זאת בצורה שתמשוך את תשומת ליבם של אותם משקיעים. במהלך בשלב זה מתבצעת פעילות נמרצת של יחסי ציבור (PR), שמטרתה ליצור הד תקשורת חיובי שיתמוך וימריץ את תהליך ההנפקה כולו.

משתם ה-Show Road, תמתין החברה לאישור התשקיף ע"י הבורסה והרשות לני"ע. לאחר שתאושר הטיוטא ותהפוך לתשקיף, יחל שלב המכרז המוסדי. במכרז זה רשאים להשתתף גופים מוסדיים בלבד, כגון חברות הביטוח, קרנות הפנסיה, קופות הגמל וכדומה. במכרז המוסדי ניתן לשווק עד 80% מהיקף ההנפקה (בעקבות חוק החיתום החדש חלו שינויים באופן ההקצאה המקסימלית לכל חתם), וחוסר הצלחה בהשגת ההבטחה לרכישת אותם 80% בשלב המכרז המוסדי עשויה להוביל לביטול תהליך ההנפקה כולו. לאחרונה ראינו כי חברות כדוגמת "כלל ביטכנולוגיה" ו"אשדר", אשר לא הצליחו להבטיח לעצמן ש-80% מהיקף ההנפקה יירכש ע"י המוסדיים, קיימו מכרז נוסף, בו שינו את מבנה ההנפקה, ולו בכדי שיצילו שלב זה. נהוג להניח כי כשלושן במכרז המוסדי עשוי להעיד על כשלושן צפוי של ההנפקה כולה, ומכאן מובן מדוע נושא הצלחת המכרז המוסדי הינו חשוב ביותר לחברה המנפיקה, ולחתמיה.

משהסתיים בהצלחה שלב המכרז המוסדי יבוצע המכרז הציבורי, בו יוצעו לציבור הרחב המניות שלא נרכשו ע"י המוסדיים – מינימום של 20% מהיקף ההנפקה. מניות שלא ירכשו ע"י הציבור במהלך מכרז זה ירכשו ע"י החתמים, בהתאם להתחייבויותיהם לחברה המנפיקה. עם תום שלב המכרז הציבורי ירשמו ניירות הערך של החברה למסחר בבורסה, ויסתיים תהליך ההנפקה.

אחרי שהבנו את תהליך ההנפקה, שבד"כ אורך מספר חודשים, נשאלות השאלות למה בכלל חברות רוצות להנפיק מניות, ומהם היתרונות ומהם החסרונות בהנפקה כזו? כעת אענה על שאלות אלה בקצרה.

נתחיל מהיתרונות, ואלה העיקריים שבהם:

1. גיוס הון – הסיבה העיקרית שלשמה חברות מנפיקות מניות היא גיוס הון בהיקף גדול יחסית להון הקיים ברשותן, טרם ההנפקה. על-פי רוב, ההון המגויס מיועד למימון השקעות שונות הקשורות לפעילותה של החברה, כדוגמת רכישת חברות (מתחרות למשל), הרחבת משאבי היצור הקיימים, פירעון של חובות יקרים וכד'. היתרון הגדול בהנפקת מניות על פני לקיחת הלוואה הוא שבד"כ הנפקה מאפשרת לגייס סכומים גדולים יותר בתנאים נוחים יותר, וללא שיקולי ריבית למשל.
2. גיוסי הון עתידיים נוספים – הנפקה ראשונה יכולה להוות בסיס לגיוסי הון עתידיים נוספים, כגון הנפקת מניות נוספות ו/או כתבי אופציה ו/או אגרות חוב ו/או אגרות חוב להמרה. הנפקה של ני"ע המיררים כדוגמת כתבי אופציה ואגרות חוב להמרה נפוצה מאוד, ויש לה יתרונות רבים, כאשר העיקרי שבהם הוא שגיוס ההון המבוקש מתבצע בעת ההנפקה, ודילול אחזקת בעלי השליטה מתבצע בשלבים מאוחרים יותר.

3. יוקרה והמהימנות – במהלך תהליך ההנפקה החברה המנפיקה נדרשת לעבור תהליכי שקיפות מחמירים, אשר אמורים לשקף באופן מלא את מצבה, לטוב ולרע. שקיפות זו, אשר באופן מובן אינה קיימת בחברות פרטיות שכן אינן נדרשות לכך, הופכת את החברה לאטרקטיבית יותר בפני המשקיעים, שכן יש באפשרותם לבחון את פעילות החברה לפרטי פרטיה, ומתוך כך הם יודעים בדיוק במה הם משקיעים. בנוסף לכך, השקיפות הרבה אותה דורשת הרשות לניירות ערך, ואשר מחייבת את החברה לדווח על כל אירוע מהותי המתרחש בה, בכלל זה פרסום דוחות כספיים, עשויה לשפר תדמיתה בעיני הגורמים הנמצאים עימה בקשרים עסקיים כגון ספקים ולקוחות.
4. שיפור מבנה ההון – מטרתה העיקרית של הנפקת מניות, כפי שציינתי בסעיף 1, היא הגדלת ההון העומד לרשות החברה. בהחלט יתכן כי ע"י גיוס הון זה, ישתפר מבנה הפיננסי של החברה, דבר אשר עשוי לסייע לה בהשגת תנאים טובים יותר כאשר תיגש לגייס אשראי נוסף בבנקים, למשל.
5. תגמול עובדים – הנפקת מניות, ולאחר מכן כתבי אופציה, יכולה להוות כלי חשוב בתגמול העובדים. חברות רבות נוהגות להעניק לעובדיהן כתבי אופציה של החברה, מתוך הנחה כי מתן כתבי האופציה יתמרץ את העובדים, אשר בכדי להעלות את ערך כתבי האופציות שברשותם ישאפו לסייע לחברה להצליח ולהשיג ביצועים משופרים, שיתבטאו בעליית מחיר מניות החברה.
6. מיזוגים ורכישות – הנפקת מניות מאפשרת לחברה המנפיקה לבצע רכישות ומיזוגים בתמורה להחלפת מניות, מבלי להוציא כסף "מהכיס". מאחר ושווי החברה נקבע באופן אובייקטיבי ע"י השוק, קל לה יותר לנהל מו"מ במצבים כאלה. על שווי של חברה פרטית ניתן להתווכח חודשים ארוכים, אך שווי של חברה בורסאית נקבע על-פי השוק כך שהוא משקף באופן אמיתי את כל המידע הידוע לגביה (נכון, ההנחה מעט בעייתית, אבל הכרחית).
7. EXIT – הנפקת מניות מאפשרת למייסדי החברה המנפיקה למכור את אחזקתם בשוק, וע"י כך לבצע אקזיט. מאחר והאחזקה הופכת לנזילה לחלוטין, אין כל בעיה במכירתה לציבור הרחב. הנפקת המניות למעשה מאפשרת לכל המחזיקים בהן לממש את אחזקתם באופן מיידי ובקלות רבה יותר מאשר בחברה שאינה בורסאית.
8. קרש קפיצה – הנפקה בבורסה אחת יכולה לשמש כ"קרש קפיצה" להנפקות בבורסות נוספות, ושבהן תוכל החברה לגייס הון נוסף. חברות רבות בוחרות להנפיק מניותיהן בת"א, ואח"כ להנפיק אותן בבורסות ניו-יורק ולונדון, למשל.
- מסיימנו עם היתרונות, נעבור לחסרונות, ואלה העיקריים שבהם:
1. עלות גבוהה – תהליך ההנפקה הינו יקר ומורכב, ודורש מהחברה המנפיקה הקצאת משאבים רבים לשם ביצועו. מפרסומים של הבורסה לני"ע עולה כי עלותה הישירה של הנפקה ראשונה בת"א היא כ-170,000\$, והעלות השנתית השוטפת לחברה בורסאית הנסחרת בת"א היא כמעט \$300,000! מחקר שפורסם בשנת 2002 הראה כי עלות ההנפקה בארץ עומדת על כ-10% מהסכום המגויס. בארה"ב, אגב, עלות הנפקה ראשונה עומדת על כ-1.5 מיליון דולר, והעלות השנתית השוטפת עומדת על כ-2 מיליון דולר. ברור לכל כי כאשר החברה המנפיקה הינה מסדר גודל בינוני-קטן, הסכומים הינם משמעותיים ביותר, והחשש הגדול הוא כי באם ההנפקה לא תצלח, סכומים אלה ירדו לטמיון. מהנתונים מובן עוד כי כישלון הנפקה בחו"ל עלול לגרום לחברה המנפיקה לצרות צרורות.
2. אובדן סודיות – במהלך הכנת טיוטת התשקיף, החברה המנפיקה חייבת לספק תמונה "שקופה" של מצבה, בכלל זה נתונים אודות פעילותה, מצבה העסקי, תוכניותיה העתידיות, מצבה הפיננסי וכל מידע רלוונטי נוסף הנדרש עפ"י תקנות הבורסה והרשות לניירות ערך. תהליך ההנפקה גורם לחברה לאבד חלק ניכר מסודותיה, דבר אשר ניתן להניח כי הינו אחד מהחששות הגדולים ביותר של כל חברה פרטית. מתחריה, לקוחותיה, ספקיה, וגורמים אחרים ישמחו לראות את קרביה של החברה. בנוסף, לאור הדרישות המחמירות של הרשויות המתייחסות לחובות הדיווח, החברה לא תוכל יותר לקיים עסקים בצורה חשאית.
3. דילול אחזקת בעלי השליטה – הנפקת מניות החברה בבורסה ומכירתן לציבור הרחב גורמת לדילול אחזקותיהם של בעלי השליטה שלה, ומתוך כך, כמובן, גם שליטתם בחברה נחלשת. בנוסף, אם הונפקו יותר מ-50% מהמניות, החברה עלולה להיות חשופה לניסיונות של השתלטות עוינת.
4. סרבול ועמידה בסטנדרטים גבוהים – הפיכת חברה מחברה פרטית לחברה ציבורית מחייבת אותה לעמוד בדרישות וסטנדרטים מחמירים, שנקבעו ע"י הרשויות. קיומם של נהלים רבים והצורך בהשגת אישורים וחוות-דעת רבות לפני ביצוע תהליכים שונים עלולים לגרום לסרבול בתפעול השוטף של החברה. אם בעבר בעלי השליטה יכלו לבצע פעולות מסוימות ללא כל דיווח או ללא מתן דין וחשבון, עם הפיכת החברה לחברה ציבורית הם מחויבים לעשות כן, בהתאם לחוקים הנוקשים שקבעו הרשויות.
5. בעיית העיתוי – הנפקת מניות בעיתוי רע עלולה לגרום לירידה חדה בהערכת שווי החברה ובהון שתצליח לגייס. מאחר ותהליך ההנפקה הינו מורכב וארוך, קשה מאוד לחזות מה יהיה מצב השוק במועד בו תהליך ההנפקה יגיע לשלב קביעת המחיר והמכרזים. קיימת תלות רבה במצב השוק המושפע מגורמים מאקרו כלכליים, אשר עלולים לגרום לו לא לשקף בצורה ראויה את מצב החברה. עיתוי ההנפקה יכול לגרום להנפקה להצליח או להיכשל.
- לסיכום, תהליך הפיכת חברה מפרטית לציבורית הינו מורכב ביותר, עשוי להימשך מספר רב של חודשים, ומצריך הקצאת

והפניית משאבים רבים לטובתו. יתרונות קיימים, חסרונות קיימים גם כן. בכל מקרה, בכל הנוגע להנפקת מניות ראשונה, בין אם אתם בצד מגפיקי המניות ובין אם אתם בצד רוכשי המניות, זכרו את משפטו של המשקיע הפרטי הגדול ביותר בעולם, וורן באפט – "מחיר הוא מה שאתה משלם. ערך הוא מה שאתה מקבל". בהצלחה.

כל הגרפים בסקירה זו הופקו באמצעות תוכנת sponser charts - <http://finance.sponser.co.il/pps/index.php>
ובורסה גרף לניתוח טכני – www.bursagraph.com

סקירה זו נועדה על מנת לעזור לאנשים לקבל ראיית מבט אישית של צוות ספונסר לגבי השוק ולגבי כיוונים אפשריים שלו אך כותב ההודעה אינו יכול להיות בטוח בהתבצעות התרחישים המועלים כמו שאין שום דבר בטוח בשוק ההון בכלל. לגבי כל המניות שהוזכרו לעיל אין באמור בהודעה זו המלצה או ייעוץ לקנות או למכור או לבצע כל פעולה אחרת במניות שהוזכרו, כותב השורות עלול להחזיק בחלק מהמניות המדוברות. אין בסקירה זו משום המלצה לקנות את הנייר או למכרו והעושה זאת פועל על סמך שיקול דעתו בלבד. אין באמור לעייל משום ייעוץ או המלצה לקנייה או מכירה של ני"ע ו/או מכשירים פיננסיים.