

הסקירה השבועית של ספונסר – 13.01.2008

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

ניתוח מדדים

סקירה שבועית – שבוע מסחר שלילי מאוד נרשם בבורסה המקומית כאשר מדדי הנדל"ן והתל-טק הובילו את הירידות כאשר רשמו ירידה שבועית חדה במיוחד של 10%-8%. מחזורי המסחר היו גבוהים ועמדו על כ-2.4 מיליארד שקלים ביום בממוצע. שבוע המסחר נפתח בירידות שערים חדות בתגובה למגמה העולמית שנרשמה ביום שישי האחרון על רקע נתונים מאקרו שליליים בארה"ב. המדדים המובילים נסחרו לאורך כל יום המסחר בטריטוריה השלילית בליווי מחזורי מסחר גבוהים ביחס לנפח המסחר המאפיין את ימי ראשון. בשעות הצהריים המדדים המובילים החלו לתקן כלפי מעלה את הירידות החדות מפתיחת המסחר בהובלה של מניות הנדל"ן והבנקים ולקראת סיום נרשמה התמתנות משמעותית במדד הנדל"ן ובמדד ת"א 75. בסיכום יומי מדד המעו"ף ירד ב- 2.54% ומדד הנדל"ן 15 ירד ב- 2.26% כשבצד החיובי בלטה מניית כ"ל לאחר שליהמן ברדרס העלו את מחיר היעד למניה ל-57 שקל מכיוון שלדעתם מחירי הדשנים ימשיכו להתייקר. מחזור המסחר הכולל הסתכם ב- 2.6 מיליארד ₪.

ירידות שערים אלו נמשכו גם לאורך יום שני בהובלה של מניות הנדל"ן ובהשפעת המגמה השלילית בפתיחת שבוע המסחר בבורסות העולם. פישמן הודיע כי הוא קונה קרקע נוספת בהודו ומתכנן לבנות עליה פרויקט בעלות כוללת של מיליארד דולר. יום שלישי נפתח ביציבות בהתאם למגמה העולמית. המדדים המובילים נסחרו בשעות הבוקר בעליות שערים של עד 0.5% בהובלה של מניות הבנקים. בשעות הצהריים מניות הנדל"ן עברו להיסחר בטריטוריה השלילית והעיבו על המגמה החיובית במדדים המובילים. בשעה 16.30 נפתח המסחר בניו יורק במגמה חיובית ובתגובה המגמה החיובית התחזקה בבורסה של ת"א. יום רביעי נפתח בירידות שערים של למעלה מאחוז בהתאם לירידות השערים שנרשמו ביום שלישי בול-סטריט. בשעות הצהריים המגמה השלילית החלה להתחזק בהובלה של מניות הנדל"ן עד לשעות הנעילה ומנגד מדד המעו"ף נסחר ביציבות לאורך כל יום המסחר. ברקע ב ית ההשקעות פריזמה פרסם כי לדעתו מניית דלק נדל"ן מצאה את התחתית לאחר שמחירה נפל ביותר מ-50% מהשיא, בבית ההשקעות העניקו למנייה המלצת "קנייה" ומחיר יעד של 26 שקל, כ- 65% מעל שוויה היום. חברת אייביאיי הצטרפה לרצף המלצות על מניית כ"ל כשהוציאה המלצת קניה עם יעד ל- 60 שקלים למניה בטענה כי החברה תשיג רווח של כמיליארד דולר בשנת 2008.

אתמול, חמישי, המדדים המובילים פתחו את יום המסחר בעליות שערים של עד 0.5% בהתאם למגמה העולמית אולם בשעות הצהריים המדדים עברו להיסחר בירידות שערים בהובלה של מניית מכתשים אגן אשר פרסמה אזהרת רווח וצנחה בכ- 15%, מניית פועלים שירדה בעקבות הודעת הבנק כי ימחוק כמיליארד שקלים בגין השקעות כושלות וטבע שמנייתה ירדה לאחר שמנכ"ל צפון אמריקה הודיע כי הוא פורש מתפקידו. בתגובה מניות הנדל"ן ומניות השורה השנייה עברו לירידות שערים חדות של למעלה מ-2%.

בסיכום שבועי מדד המעו"ף ירד ב- **3.96%**, מדד ת"א 75 ירד ב- **7.29%**, מדד הבנקים ירד ב- **1.56%**, מדד נדל"ן 15 רשם השבוע ירידה חדה של **7.91%** ומדד התל-טק 15 רשם ירידה שבועית של **10.23%**. בשוק המט"ח הדולר היציג רשם ירידה שבועית של **0.05%** לרמה של 3.805 ש"ח לדולר.

תחזית – מדד המעו"ף רשם כאמור בשבוע החולף ירידות שערים חדות בניגוד לתחזיות הקודמות שלנו, ביום חמישי הגיע המדד לרמות התמיכה החשובות באיזור 1160-1165 נקודות לאחר ירידה חדה במחזור מסחר גבוה במיוחד ושבירה סופית שלהם בתחילת השבוע הקרוב תהווה איתות מכירה ברור על המדד לטווח הבינוני. רק נר היפוך במחזור גדול מעל רמות אלו ייתן תקווה לחזרה למגמה החיובית.

שקל-דולר – הדולר רשם גם בשבוע החולף ירידה של כ- 0.6% ואף שבר את איזור התמיכה החשובה 3.80-3.83 ש"ח לדולר ובכך התקבל איתות מכירה ברור למטבע האמריקאי. הדולר סגר את השבוע ברמה של 3.775 ש"ח לדולר ומכאן כל עוד לא יפתיע ויפרוץ חזרה כלפי מעלה את הרמות שצינו הוא צפוי להמשיך לרדת בטווח הבינוני.

נאסד"ק – מדד הנאסד"ק פתח את שבוע המסחר בירידות שערים חדות בהמשך לירידה החדה מיום שישי שעבר כשברקע נתוני מאקרו שליליים. ביום רביעי המדד ירד בכאחוז אולם התהפך לקראת סיום. ביום המסחר האחרון (חמישי) המדד פתח בירידה של 0.7%, אולם התהפך כלפי מעלה בעקבות נאומו של נגיד הפד שנאמר כי כוונתו להפחית את הריבית במשך בהחלטה הקרובה שתתקיים בתאריך 30.01.08. טכנית המדד התהפך מעל רמת ה- 2400 נקודות מהווה תמיכה אופקית עוד משנת 2006, תמיכה אשר הוכיחה את עצמה מספר פעמים במהלך התקופה. ההיפוך מצביע על אפשרות גבוהה לתחילת תיקון אל עבר רמת ה- 2550 נקודות בשלב ראשון כאשר יש לעקוב אחר מחזורי המסחר במהלך ימי העליות שאמורים לתמוך. תרחיש אפשרי – בדיקה נוספת של רמת ה- 2400 נקודות והתבססות מעליה.

S&P 500 – מדד ה-S&P 500 רשם השבוע ירידות שערים בהתאם למגמת השוק לנוכח נתוני המאקרו השליליים והמומנטום החזק שנרשם בשבוע שעבר. ביום רביעי המדד התהפך כלפי מעלה לאחר שנתמך מעל רמת ה-1375 נקודות בליווי מחזור מסחר גבוה וביום המסחר האחרון המדד רשם עליה של 0.8%. טכנית קיימת אפשרות להמשך התיקון אל עבר אזור ההתנגדות ב-1445 נקודות (מסומן בקו כחול).

נפט – הנפט נסחר לאורך שבוע המסחר בירידות שערים לאחר שנכשל בהתבססות מעל אזור ה-\$99. כתוצאה מהשבירה התקבל טריגר לתחילת תיקון אל עבר רמת ה-\$95 כפי שצינו בסקירה האחרונה. ביום רביעי פורסם הדו"ח השבוע אשר הציג ירידה נוספת במלאים, אולם החששות מפני מיתון הובילו להמשך המימוש בנפט. טכנית רמת התמיכה הקרובה ומחיר היעד סומנו סביב רמת ה-\$92. רמת ה-\$96 משמשת כרמת התנגדות קרובה.

מדד הניקיי - יפן – המדד כולל את 225 המניות, בעלות שווי השוק הגדול ביותר, הנסחרות בבורסה בטוקיו מצורף גרף שבועי בו ניתן לראות כי מרגע שבירת התמיכה ברמת 15500 הנקודות אותה ציינו בעבר כחשובה ביותר המדד רשם ירידות חדות ורצופות של כ-10% וכעת הגיעה אל התמיכה הבאה והחשובה השוכנת ברמה של 14000 נקודות. שבירה של רמה זו תהווה איתות מכירה נוסף ומנגד, נר הפוך מלווה במחזור מסחר גבוה יכול להוות איתות קניה לאגרסיביים.

ניתוח מניות

שטראוס עלית (746016) - המנייה נסחרת במדד ת"א 25.

ניתן להבחין ברור כי המנייה נמצאת בתוך תבנית של תעלה עולה החל מאוגוסט שנה שעברה. בתוך תבנית זו הגיעה המנייה במהלך השבוע לתחתית התעלה ונראה כי בשלב זה המנייה נתמכת. התנגדות קרובה נמצאת על רמת 6160 כאשר פריצתה יתן לנו אישור לתקיפת השיא על 6447. בשורה התחתונה כל עוד המנייה נמצאת בתוך התעלה העולה ובנוסף מעל רמת ממוצע 50 היא ממשיכה להיות חיובית.

אלביט מערכות (1081124) - המנייה הינה דואלית אך נקבעת בת"א ונסחרת במדד ת"א 25.

החל מאוגוסט שנה שעברה המנייה מצוייה במסגרת עלייה ברורה ויציבה המתבטא בייצירת תבנית של תעלה עולה בגרף. השבוע נבדקה תמיכת התעלה שוב ולאחר מכן הסתובבה מעלה. בשלב זה ההתנגדות נמצאת על רמת 22860, ופריצתה תוביל אותנו לרמת השיא בשלב ראשון על 24050. בשורה התחתונה כל עוד שהמנייה נמצאת בתוך התעלה העולה וכן מעל ממוצע 50 היא מוגדרת כחיובית.

חברה לישראל (576017) - המנייה נסחרת במדד ת"א 25.

אפשר לראות ברור בגרף כי למנייה תמיכה חזקה על אופקי 404700 ובשילוב ממוצע 50. שבירה ברורה של תמיכות אלא סביר להניח שיוציא המנייה למימוש יותר עמוק לכן שם נמקם את רמת ה-SL. מנגד יכולת המנייה לשמור על תמיכה זו כפי שעשתה בעבר, ובעיקר יכולת פריצת קו המגמה היורד לטווח קצר (בסגול בגרף) תתן המשך איתות חיובי ויעד עד לרמת השיא על 455900 בשלב הראשון.

כימיקלים לישראל (281014) – החברה הינה חברה רב לאומית הפועלת בעיקר בתחומי הדשנים והכימיקלים המיוחדים,

בארבעה מגזרים - דשנים, מוצרים תעשייתיים, מוצרי תכלית ומטלורגיה. פעילות כיל בישראל מתבססת, בעיקרה, על משאבי הטבע - אשלג, ברום מגנזיום ומלח מים המלח וסלע פוספט מהנגב. עוד מתבססת הפעילות על מכרות אשלג ומלח בספרד ובאנגליה. כיל עוסקת בהפקת מינרלים אלה, במכירתם ברחבי תבל, וכן בפיתוח, ייצור ושיווק של מוצרי המשך המבוססים בעיקר על חומרי גלם אלו.

טכנית, ביום המסחר האחרון נגעה המניה בשיא כל הזמנים (בסגירה) – 5200 נקודות. בסופו של יום המסחר נקבע שער המניה ברמת 5154. פריצת השיא בליווי מחזור מסחר גבוה תמשיך את המגמה העולה, ומנגד חוסר יכולת לפרוץ את השיא עשוי להוביל את המניה אל עבר התמיכה ברמת 4790. מתנד DMI ללא מגמה מובהקת, MACD טרם נתן איתות חיובי.

פועלים (662577) – התאגיד פועל במכלול תחומי הבנקאות השונים. עבודתו של הבנק מול עיקר לקוחותיו מתבצעת באמצעות

שתי חטיבות: העסקית והקמעונאית. החטיבה העסקית מתמקדת בעיקר בתחום החברות הגדולות והבינוניות, לעומת החטיבה הקמעונאית המשרתת בין השאר לקוחות משקי בית, בנקאות פרטית ועסקים קטנים. משנת 2004, לאחר מיזוג בנק משכן לתוך הפועלים, עוסקת החטיבה הקמעונאית גם בפעילות המשכנתאות.

טכנית, לאחרונה נתקלה המניה פעמיים בהתנגדות ברמת 1965, לא הצליחה לפרוץ אותה, וירדה לעבר התמיכה שסומנה ברמת 1800, כפי שצוין בסקירה השבועית מתאריך 28/12/07. ביום המסחר האחרון (חמישי) נסחרה המניה מתחת לתמיכה, אך בסופו של יום המסחר סגרה המניה מעל רמת 1800. איתות חיובי ראשון יינתן בפריצת קו המגמה היורד, דבר היעיד על אפשרות לבניית תבנית W קטנה (בתוך תבנית W גדולה יותר) עם יעד ב-2150. DMI ו-MACD שליליים, התמיכה הבאה לאחר 1800 מסומנת ברמת 1763 ולאחריה ב-1640.

דלק רכב (829010) – החברה פועלת באמצעות חברות ותאגידים אחרים בבעלותה, כיבואנית כלי רכב וחלקי חילוף לרכב.

הפעילות כוללת יבוא, הפצה ומכירה של כלי רכב, אביזרים וחלקי חילוף מתוצרת מאזדה, פורד ולינקולן בישראל. כמו כן

מפעילה דלק רכב באמצעות חברה בת בבעלותה המלאה, מוסך מרכזי לשם מתן שירותי אחזקה ותיקונים ללקוחותיה וכן נותנת שירותי תמיכה והדרכה לרשת הסוכנים והמוסכים המורשים של מכוניות "מאזדה" ו-"פורד" ברחבי הארץ. טכנית, בימים האחרונים המניה נעה לכיוון השיא ברמת 5500 נקודות, לאחר שנתמכה על תחתית התעלה העולה. היעד הראשון נמצא ברמת השיא, תמיכה נמצאת ב- 5083 נקודות. נקודה נוספת אליה יש לשים לב היא כי מחזורי המסחר בעלויות האחרונות היו גבוהים משמעותית ממחזורי המסחר בירידות. לגבי המתנדים, מתנד OBV מראה על זרימת כסף למניה, מתנד MACD טרם נתן איתות חיובי.

אזורים (715011) – החברה פועלת בעיקר באמצעות חברות בת, בשני תחומי פעילות עיקריים:

- בניה למגורים בישראל: רכישה ומכירה של זכויות בקרקעות, יזום פרויקטים וביצועם, לרבות התכנון, הבניה והמכירה. הפרוייקטים כוללים בניית דירות מגורים, מלונות דירות ודירות נופש.
- נדל"ן מניב: השקעה, רכישה והקמה של נכסי דלא ניידי והשכרתם לשימושים עסקיים בארץ ובחו"ל.
בספט' 2006 מכרה אידיבי פיתוח את מלוא החזקותיה באזורים לבוימלגרין, שהפכה לבעלת השליטה בה. במרץ 2007 רכשה אזורים את השליטה בלגנא הולדינגס.
טכנית, מאמצע חודש ספטמבר 2007 ועד לתחילת חודש נובמבר עלתה המניה כ-100%. ממועד זה ועד ינואר 2008 השלימה המניה תבנית W, אשר נעצרה בהתנגדות ברמת 6550, ומיד פתחה תבנית פסגה כפולה עם יעד מלא ב- 3500. שימו לב לסטייה הדובית במתנד ה-MACD, אשר הפסגה השנייה שנוצרה בו נמוכה משמעותית מהפסגה הראשונה, בעוד בגרף המחיר שתי הפסגות בגובה זהה – הדבר מהווה איתות שלילי נוסף. ביום המסחר האחרון סגרה המניה ב-5555 נקודות, מעל התמיכה ב-5440 נקודות. שבירת רמה זו תהווה איתות שלילי, כאשר התמיכה הבאה שוכנת ברמת 4320. היפוך על רמה זו עשוי להוביל את המניה לכיוון 6550 נקודות, כפי שהתרחש באמצע דצמבר 2007.

גילת רשתות לווין בע"מ (1082510) – החברה, גילת רשתות לווין בע"מ, מתכננת, מפתחת, מייצרת משווקת ותומכת

במערכות תקשורת לווינים מסוג VAST, תחנות מרכזות ותוכנות נלוות. מוצרי החברה, גילת רשתות לווין בע"מ, משמשים בעיקר לרשתות תקשורת המספקות תקשורת לווינים בין אתר מרכזי למספר רב של משתמשי קצה המפוזרים במקומות מרוחקים.
בפברואר 2000 הכריזה גילת בשיתוף עם חברת מיקרוסופט, על הקמת מיזם חדש בשם סטארבנד, שמטרתו לספק לראשונה לצרכנים פרטיים שרותי אינטרנט מהירים דו-כיווניים, המבוססים על תקשורת לווינית בארה"ב.
ניתוח טכני- המנייה נסחרת מעל קו תמיכה עולה ארוך טווח מספטמבר 2004 (מוצג ע"ג גרף שבועי), וכל עוד המנייה ממשיכה להסחר מעליו המנייה חיובית לדעתנו. איתות כניסה אגרסיבי מאד ניתן ביום המסחר האחרון כאשר המניה נגעה בתמיכה והתהפכה. סטופ יופעל עם שבירת קו המגמה העולה.

אמות השקעות בע"מ (1097278) – החברה, אמות השקעות בע"מ, עוסקת במישרין ובעקיפין באמצעות תאגידים

בשליטתה בהשכרה, ניהול ואחזקה של נכסים בארץ ובקנדה, וכן ביזום ופיתוח לשימושים עצמיים של מקרקעין הנמצאים בבעלותה. נכון למאי 2006 בבעלות אמות השקעות באמות במישרין ובעקיפין, נכסי נדל"ן הכוללים מבני משרדים, מרכזים מסחריים, מרכולים, תחנות אוטובוס מרכזיות, פארקים תעשייתיים ומבני תעשייה. כחלק מפעילותה, נותנת החברה, אמות השקעות בע"מ, גם שירותי ניהול לחלק מהנכסים המוחזקים.
ניתוח טכני- המנייה נסחרת מעל קו תמיכה עולה תוך כדי התכנסות מחירים. כל עוד המנייה ממשיכה להסחר מעל קו התמיכה העולה המנייה חיובית לדעתנו, כאשר איתות כניסה סולידי ינתן עם פריצת קו התנגדות יורד.

אלקטרה בע"מ (739037) – החברה, אלקטרה בע"מ, והחברות הבנות והמוחזקות שלה פועלות הן בישראל והן בחו"ל,

בשני מגזרים עיקריים:

- שירותים למבנים ולתשתיות: ביצוע פרויקטים הכוללים תשתיות, מיזוג אוויר מרכזי, מעליות, חשמל, תברואה, עבודות גמר וניהול המבנה. קבוצת אלקטרה מתמחה ופועלת בפרוייקטים שונים בעיקר בנייני משרדים, בתי מלון, מרכזי קניות, מפעלי תעשייה, בתי חולים, מבני ציבור, בנייני מגורים ועבודות תשתית.
- נדל"ן: השקעות בנדל"ן מסחרי בישראל ובחו"ל. כמו כן פועלת קבוצת אלקטרה במסגרת מגזר זה, ביזמות נדל"ן בישראל ובחו"ל.

במאי 2006 רכשה אלקטרה את אנרקו אנטרפרייז, מידי אלקו החזקות.

ניתוח טכני- המנייה נסחרת מעל קו תמיכה עולה ארוך טווח מספטמבר 2005 (מוצג ע"ג גרף שבועי), וכל עוד המנייה ממשיכה להסחר מעליו המנייה חיובית לדעתנו. קבלת נר היפוך בליווי מחזור תומך על גבי קו התמיכה יתן לדעתנו איתות כניסה כאשר יעד ראשון מסומן ב-74,000 נקודות, וסטופ לוס יופעל עם שבירת קו התמיכה העולה.

יאהו (YHOO) – חברת יאהו מפעילה את פורטל האינטרנט ומספקת מגוון רחב של שירותים, מנוע חיפוש ועוד. על פי ניתוח

הגרף השבועי המניה נבלמה פעם נוספת מעל רמת ה-\$ 22.5 ובנתה נר היפוך אמין. מתנד הסטוכסטי מצביע על סטייה שזורית אשר תומכת בתחילת תיקון עולה אל עבר רמת ה-\$ 25.35 כאשר הסטופלוס ימוקם בשבירה של כל \$21.

על רגל אחת

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 יינתן בקבלת נר היפוך בליווי מחזורי מסחר ערים כאשר סטופ לוס יסומן על תמיכה אופקית השוכנת ברמת 1,750 נקודות.

מנורה מבטחים החזקות בע"מ (566018) - המנייה נבלמה על קו תמיכה אופקי ארוך טווח הנמצא ב- 3,800 נקודות. כניסה בשלב זה למנייה הינה אגרסיבית ומחייבת סטופ צמוד 3,800 נקודות כאשר יעד ראשון שוכן ב 4,400 נקודות. סטופ לוס יופעל במידה והמנייה תשבור את רמת התמיכה השוכנת ב- 3,800 נקודות.

קבוצת דלק בע"מ (1084128) - מעקב מסקירה קודמת- המנייה נעצרה על רמת תמיכה אופקית השוכנת ב- 84,000 נקודות ונסחרה מעל רמה זו עד תחילת השבוע. ביום א' שברה המניה תמיכה זו ואיתות מכירה נתקבל. ביום שני המנייה ניסתה לפרוץ בחזרה את רמת 84,000 נקודות אך כשלה ומאז עד סוף שבוע המסחר התממשה וסגרה את שבוע המסחר בשער 74,200 נקודות. תמיכה הבאה שוכנת ב- 71,400 נקודות.

דיסקונט השקעות (639013) - ממשיכה איתנו מהסקירה הקודמת, בה ציינו כי המניה שלילית וצריך היה להפעיל סטופ-לוס. השבוע המשיכה המניה במגמת הירידה, כאשר שברה קו מגמה עולה והשילה כ- 4% נוספים. ביום המסחר האחרון סגרה המניה ב- 50 נקודות מתחת לתמיכה הנמצאת ב- 10900 נקודות, אך מי שבפנים וספג את כל מהלך הירידות האחרון יכול להמתין לקבלת אישור לשבירה ביום המסחר הבא. המשך המגמה השלילית עלולה להוביל את המניה לעבר התמיכה הבאה באזור 10000 נקודות. עם זאת, יתכן מאוד כי בימים הקרובים נראה תיקון במחיר המניה.

פאנגאיה נדל"ן (434019) - ביום המסחר האחרון נתמכה על רמת 1401. שבירה של רמה זו תהווה איתות שלילי ביותר. DMI מראה על התגברות המגמה שלילית, MACD שלילי גם-כן, מחזורי המסחר נמוכים מאוד לאחרונה. התמיכה הבאה נמצאת ב- 1000 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, מבנה 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 (בז"ן), שמניותיה הונפקו בפברואר 2007, ושקלל 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 בטיטוט 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 הטיטוט. 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 ביעוץ 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 החתמים, 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 תקשורתי חיובי שיתמוך וימריץ את תהליך ההנפקה כולו.

משתם ה-Road Show, תמתין החברה לאישור התשקיף ע"י הבורסה והרשות לני"ע. לאחר שתאושר הטיטוט 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 ביוטכנולוגיה" ו"אשדר", אשר לא הצליחו להבטיח לעצמן ש-80% מהיקף ההנפקה ירכש ע"י המוסדיים, קיימו מכרז נוסף, בו שינו את מבנה ההנפקה, ולו בכדי שיצליחו שלב זה. נהוג להניח כי כשלוון במכרז המוסדי עשוי להעיד על כשלוון 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 המירים 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 מ"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.

משיימונו 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 מנפיקי 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.