

צפנת

מידע תקשורתי ממוקד

הנפקה על כוס תה

יותר ויותר חברות ישראליות, ובראשן חברות היי-טק, מתחילות לגלות את בורסת ה-AIM של לונדון; הישראלים מתחילים בהדרגה לעזוב את ניו-יורק ולנדוד מזרחה לכיוון האי הבריטי • בריאיון מיוחד ל-TheBpost מנתח אדוארד צוקרמן, מנהל-שותף בקרן הון סיכון קטאליסט ויו"ר בית השקעות המתמחה בהנפקות של חברות ישראליות באירופה, את הסיבות המובילות לתופעה החדשה • "בלונדון קל יותר וזול יותר לגייס כסף מבארצות-הברית"

מאת ג'ון בן-זקן

מנהל-שותף בקרן קטאליסט ויו"ר בית השקעות צוקרמן, המתמחה בין היתר בהנפקות של חברות ישראליות באירופה, על התופעה הכלל עולמית של המעבר מניו-יורק ללונדון
האם ניתן לומר שמרכז הכובד הפיננסי של העולם עובר מארה"ב לאירופה?
לא הייתי מגדיר את זה בצורה כה דרמטית, זה לא כאילו שניו-יורק מפסיקה להיות מרכז פיננסי חשוב ואירופה, או ליתר דיוק לונדון, תופסת את מקומה. בגלל סיבות רגולטוריות בארה"ב, הבכורה בתחום הפיננסי עוברת בהדרגה ללונדון, כי שם יותר קל ויותר זול לעשות עסקים בתחום הפיננסי. בלונדון יותר קל ויותר זול לגייס כסף מאשר בארה"ב.

"למעשה, ההיסטוריה חוזרת על עצמה. עד למלחמת העולם הראשונה, לפני כתשעים שנה, לונדון הייתה המרכז הפיננסי הבלתי מעורר של העולם. בין שתי המלחמות נחלש מעמדה והיא התחלקה בכבוד הזה עם ניו-יורק. אחרי מלחמת העולם השנייה הפכה ניו-יורק למרכז החשוב והגדול מבחינה פיננסית; עכשיו הגלגל חוזר, לונדון שוב מספר אחד."

בריטניה נחשבת למעצמה הכלכלית החמישית בעולם (אחרי ארה"ב, יפן, גרמניה וסין) עם תל"ג של כ-2.6 טריליון דולר. האם אפשר לקיים את המרכז הפיננסי הגדול ביותר בעולם במדינה שהיא אפילו לא בשלישיה הפותחת?

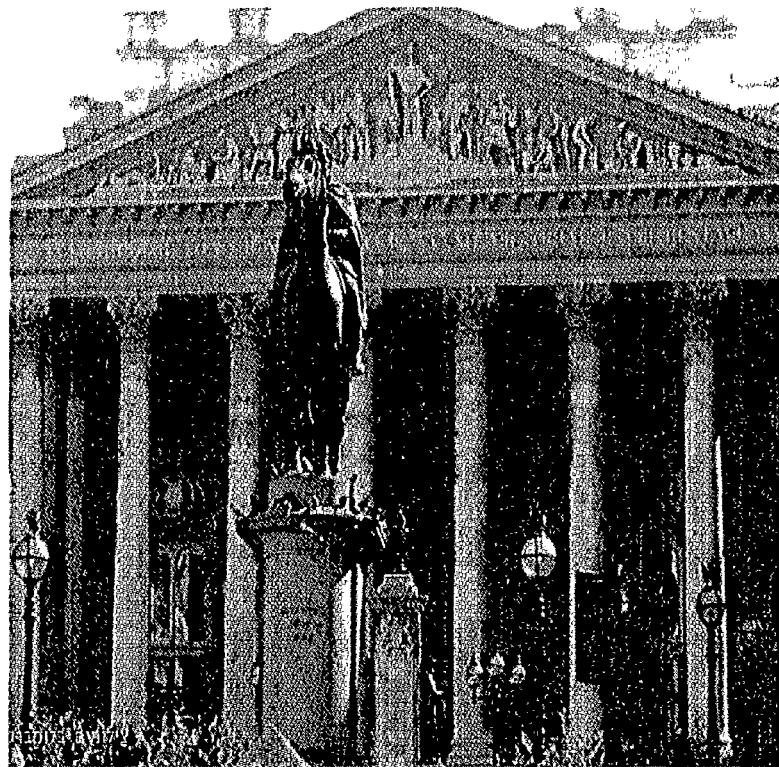
"כן בהחלט. בעידן של כלכלות וירטואליות"

יותר ויותר חברות ישראליות, ובעיקר חברות היי-טק, מתחילות לפזול לכיוון לונדון ופחות על ניו-יורק כדי למלא את צורכיהן הפיננסיים. לא מדובר בתופעה ישראלית בלבד, אלה בטרנד עולמי, שבעקבותיו מרכז הכובד הפיננסי העולמי עובר מזרחה, מניו-יורק לעבר לונדון.
עבור ענף ההיי-טק של ישראל מדובר במהפכה של ממש. החלשת מעמדה של ניו-יורק כמרכז פיננסי עולמי והחלפתו בלונדון והחלפת שוק המניות של נאסד"ק בניו-יורק בשוק המניות של AIM בלונדון מערר את הקשר ההדוק בין ההיי-טק הישראלי וארה"ב.

ענף ההיי-טק האזרחי הישראלי נוסד למעשה לפני עשרים שנה - עד אז הענף היה בעיקר צבאי - מאז ועד היום הוא קשור בטבורו לארה"ב. הענף מגייס כסף בארה"ב מוכר את סחורותיו שם, חברות מחפשות את הרוכשים הפוטנציאליים שלהן בארה"ב ושם הן גם מבצעות IPO (הנפקות ראשוניות).

עכשיו, החברות הישראליות מבצעות IPO גם בבריטניה. בינתיים מדובר רק ב-IPO, אך לא מן הנמנע שבכל הנוגע לפיננסיים מרכז הכובד של חברות הטכנולוגיה ינוע בהדרגה מזרחה לכיוון אירופה ואף יותר מכך, עד למזרח הרחוק.

בריאיון ל-TheBpost, מסביר אדוארד צוקרמן,



צפון אמריקה הוא גדול מדי ולא ניתן לקיים מסחר רצוף ביניהן. לעומת זאת, לונדון ממוקמת באמצע ומאפשרת את המסחר, שכן כשהשווקים במזרח הרחוק נסגרים לונדון כבר פתוחה וכשניו-יורק נפתחת לונדון עדיין פעילה. הדבר מעניק ללונדון יתרון עצום על פני ניו-יורק.

רובן הגדול של החברות שמבצעות IPO הן חברות היי-טק שהיסטוריה קשורות לארה"ב. לרע-תך, העובדה שהן נאלצות לעבור לונדון יערער את הקשר האמריקני?

"בהחלט. העובדה שחברות היי-טק ישראליות עוברות ללונדון כדי לגייס כסף עשויה להתחיל תהליך, שלדעתך, יביא לכך שהן יהדקו את הקשר העסקי שלהן עם אירופה. אני לא חושב שארה"ב תפסיד את הבכורה ביחס להיי-טק הישראלי, אך אירופה תהווה שוק יותר אטרקטיבי".

כיצד מקבלות החברות הישראליות את המצב החדש? וכיצד הבורסות האירופיות רואות אותנו?

"החברות הישראליות, כמו גם היוזמים הישראלים, התאימו את עצמן למצב החדש ולונדון הפכה עוברן לבית שני. בשנת 2006 היו 16 הנפקות ישראליות באירופה לעומת 8 בלבד בארה"ב. נכון שבארה"ב גויסו בהנפקות אלו כ-3.5 מיליארד דולרים לעומת מעט יותר מ-2 מיליארד באירופה, אך זאת משום שההנפקות בארה"ב היו הנפקות המשך של חברות שמניותיהן נסחרות בבורסה.

"להערכתך היחס של השוק כלפי הישראלים, הוא חיובי מאוד כי מעמדה של ישראל הוא חזק. יש יותר חברות ישראליות מונפקות בנאסד"ק מכל מדינה אחרת בעולם (להוציא את קנדה) ובסוף יוני השנה היו יותר חברות ישראליות מונפקות ב-AIM75 מאשר מכל מדינה לא אירופית אחרת.

"ב-12 בנובמבר יתקיים הכנס השנתי שלנו אשר מיועד לקדם את הפעילות העסקית פיננסית של חברות ישראליות. ייקחו בו חלק מעל לאלף איש, מחציתם מאירופה ובראשו תעמוד משלחת חשובה מהבורסה שלך לונדון. האירופים, במיוחד בבורסה של לונדון, מכירים ומקוירים את ישראל ואת החברות הישראליות והם מעוניינים שזרם ה-IPO'S של ישראל ימשיכו להגיע ל-AIM."

"בעקבות החוק הרבה יותר יקר לבצע IPO בניו-יורק מאשר בלונדון. בנוסף, ההוצאות השנתיות השוטפות של חברה המונפקת בניו-יורק יקרות הרבה יותר מאשר של חברה המונפקת בלונדון. במצב כזה, חברות עם מחזור מכירות של פחות מ-200 מיליון דולר לשנה לא מגיעות לניו-יורק, כי לא משתלם להן, ורוב החברות הישראליות לא מגיעות לרף זה.

"אולם קיימות מספר בעיות נוספות. חברות ישראליות רבות עוסקות במה שקרוי "גמבלין" - הימורים דרך האינטרנט - ובניו-יורק קיימות תקנות מחמירות בעניין זה, כך שרוב חברות הגמבלין הישראליות נסחרות בלונדון."

קודם ציינת שבעבר הבכורה הפיננסית עברה לניו-יורק בגלל העוצמה הכלכלית. אם כך, מדוע לא עובר המרכז לפרנקפורט בגרמניה שהיא בעלת העוצמה הכלכלית החזקה ביותר באיחוד האירופי?

"משום שבעבר כבר נעשו ניסיונות להקים בורסות אירופיות נוסח נאסד"ק בגרמניה, בצרפת באיטליה ובעוד מקומות אבל הדבר לא הצליח, ואילו לונדון היא מרכז פיננסי מימיה ימימה. המעבר לשם היה טבעי.

"כיום החברות הישראליות אומנם נוהרות ללונדון, אך יש לשים לב שקיים גם שוק מניות אירופי, שלערכתי יהיה בעל השפעה רבה בעתיד, ואני מתכוון ליורו-נקטס - שוק מניות שמשלב בתוכו את הבורסות של צרפת, בלגיה, איטליה, הולנד וספרד. ברגע שמגמה נסחרת באחת הכר-רסות האלו היא נסחרת בכולן. בשלב זה זוהי לא בורסה פופולרית בישראל, אך אני סבור שבעתיד היא תהיה אטרקטיבית לחברות הנדל"ן הישרא-ליות שפועלות באירופה, כמו גם לחברות שעוסקות בטכנולוגיות נקיות כמו אנרגיה חילופית, טיהור מים ואוויר וכד'.

בינתיים לונדון היא האופציה התחליפית הכמעט יחידה של חברות ישראליות.

"אנשי העסקים מעדיפים את לונדון גם בגלל סיבות גיאוגרפיות. כפי שאמרתי העולם הפך זה מכבר לכפר גלובלי במיוחד בתחום הפיננסי, אך משום הפרשי השעות נוצרים קשיים. לונדון נמצאת במקום האידיאלי כדי לקשר בין המזרח הרחוק וצפון אמריקה. פער השעות בין המזרח הרחוק ובין

כשעוצמתן הכלכלית של חברות רב-לאומיות, למשל אמריקניות, מצוי באמצעי ייצור תעשייתיים שממוקמים במקסיקו, סין, הודו, או במדינה אחרת שבה השכר נמוך, למיקום יש פחות חשיבות מאשר בעבר. זאת ועוד, בעידן של תקשורת מודרנית, המאפשרת למנהל של חברה רב-לאומית לקיים קשר יומי בזמן אמת אפילו עם היחידות המרוחקות ביותר באימפריה העסקית שלו, למיקום הגיאוגרפי כבר אין חשיבות. במציאות של ימינו, מרכז פיננסי חשוב יכול לצמוח גם באי בורד באוקיאנוס האט-לאנטי. לראייה, כמה מהמרכזים הפיננסיים החשובים כיום נמצאים במדינות קטנות כמו איי קיימן בים הקריבי, שלא לדבר על שווייץ, שבמשך שנים רבות נחשבת למעצמה פיננסית למרות שמעמדה הפוליטי זניח, כמו גם גודל הכלכלה שלה.

"בנוסף צריך לשים לב להשפעות שהביאו למעבר מלונדון לניו-יורק לאחר מלחמת העיר-לם השנייה: ניו-יורק הפכה למרכז הפיננסי של העולם משום שבריטניה נחשלה כלכלית וארה"ב התחזקה, מה שהפך את ניו-יורק ליותר אטרק-טיבית בכל הקשור להנפקת חברות. כיום המצב שונה משום שהעולם העסקי הפך לכפר גלובלי. הכסף זורם בחופשיות והוא מחפש את המקום הזול ביותר והנוח ביותר. לכן המחשבה הראשונה של כל חברה המארגנת IPO היא ה-AIM, שהיא אם תרצו, הנאסד"ק של לונדון. ה-AIM התאים את עצמו לצרכים של החברות הקטנות והבינוניות, זהו שוק שפועל בתוך מסגרת רגולטורית נוחה שפיתח מערכות גמישות, כך שביצוע הנפקה היא משימה קלה יחסית וזולה."

מה הן הבעיות הרגולטוריות בארה"ב?

"הבעיה המרכזית היא חוק "סרבנס-אוקסלי" שחוקק בשנת 2002 בעקבות התמוטטות חברת אנרון. המחוקקים בארה"ב הגיעו למסקנה שיש להדק את הפיקוח על החברות האמריקניות הצי-בוריות והתוצאה הייתה החוק הזה, שגם מחמיר את התקנות החשבונאיות ומטיל אחריות על המנהלים, גם מקשה על הנפקות חדשות וההש-פעה החשובה ביותר שלו, אולי, הוא ייקר את כל התהליך.

"להערכת היחס של השוק כלפי הישראלים חיובי מאוד, כי מעמדה של ישראל חזק. יש יותר חברות ישראליות המונפקות בנאסד"ק מכל מדינה אחרת בעולם, להוציא קנדה"

"בגלל סיבות רגולטוריות בארה"ב, הבכורה בתחום הפיננסי עוברת בהדרגה ללונדון, כי שם קל יותר וזול יותר לעשות עסקים בתחום הפיננסי"

"בעידן של כלכלות וירטואליות, כשעוצמתן הכלכלית של חברות רב-לאומיות מצויה באמצעי ייצור תעשייתיים שממוקמים במקסיקו, סין, הודו, או במדינה אחרת שבה השכר נמוך, למיקום יש פחות חשיבות מבעבר"

"לונדון נמצאת במקום האידיאלי לקשר בין המזרח הרחוק וצפון אמריקה. כשהשווקים במזרח הרחוק נסגרים לונדון כבר פתוחה וכשניו-יורק נפתחת לונדון עדיין פעילה. הדבר מעניק לעיר יתרון עצום על פני ניו-יורק"