

המשבר העולמי משפיע על הפירמה הישראלית ופערי המימון

פער המימון גדל עקב המשבר העולמי שמקטין ביקושים לסחורות ושירותים והירידה בהיצע ההון

18.07.2012

מאת: דיוויד סלומון

למרות שעד לאחרונה נשבו רוחות אופטימיות לגבי סיום המשבר הכלכלי באירופה, במיוחד לאחר שנראה כי גם יוון וגם ספרד בדרך להסדר חוב ולצמצום תקציבי, ברור היום לחלוטין כי המשבר עדיין פה וכנראה יישאר איתנו לתקופה לא קצרה.

כל הסדרי החוב למיניהם לא מבטלים את העובדה כי מאות טריליוני דולר התאיידו, נפגעה רמת החיים הכללית של אוכלוסיות גדולות, בעיקר באירופה, ושיעור הצריכה הפרטית והציבורית קטנה. מכאן שלהערכת, השפעות המשבר ילוו אותנו תקופה ארוכה.

גם לגבי השוק הישראלי אין לי בשורות חיוביות. בעוד שעד לאחרונה קיוונו כי הסופה תחלוף מעלינו מבלי לגרום לנזקים, היום ברור כי מדובר במשאלה לא ריאלית. התעשייה הישראלית בנויה בחלקה הלא מבוטל על יצוא, שספג פגיעה קשה, ולא נראית התאוששות בטווח הקצר.

גם בשוק ההון אינני רואה שיפור מהותי בטווח הקצר, שהרי שוק ההון הישראלי פועל כחלק משוק גלובלי ותופעת הכלים השלובים באה לידי ביטוי מלא. ברור שכל פגיעה בשוק ההון העולמי תחלחל גם אלינו והתמונה בתחום ההנפקות הראשוניות מעידות על כך - פשוט אין הנפקות. אם נפנה מבט לכיוון שוק הון הסיכון גם כאן התמונה די מדאיגה - שיעור ההשקעות מצטמצם ומספר הקרנות שלא השקיעו כלל ברבעון הראשון 2011 עומד על 53%.

מהן ההשלכות על הפירמה העסקית?

להערכת, ההשלכות ברורות - פער המימון גדל, שהרי מצד אחד המשבר העולמי מקטין ביקושים לסחורות ושירותים, ביקוש אשר ככל הנראה גם הרחבה מוניטרית לא תפטור ומנגד היצע ההון (השקעות והלוואות) קטן.

ההשלכות למצב זה הינן:

- המגזר העסקי יסבול מפערי מימון גדלים כשבמיוחד ייפגעו העסקים הבינוניים והצומחים ובעלי תזרים שלילי.
- הסיטואציה מחייבת שיפור כושר תחרותיות, שינוי פרדיגמות עסקיות ומימוניות ולא פחות חשוב, שיפור ההערכות לגיוס הון.
- פתרונות מימון חדשים ומבוססים על זיהוי הזדמנויות במישור הגלובלי financing Cross border כולל A&M יחדרו לשוק ושיעור המימון החוץ בנקאי יגדל.
- סקטור הביומד הינו הפגיע ביותר. סביר כי השוק יעבור תהליך "קוטביות" ולהערכת, לפחות 5 חברות ישראליות יימחקו מהמסחר ורבות אחרות יכנסו למצוקת מימון מהותית.

תעשיית הביומד כמשל

על מנת לבחון את הנאמר הלכה למעשה החלטתי להתמקד באחת התעשיות המבטיחות בשוק הישראלי - תעשיית הביומד (מיכשור רפואי וביוטק). תעשייה זו מבוססת על כ-3,000 חברות הזנק ועל 58 חברות ציבוריות הסחירות בבורסה לניירות ערך מתל אביב. מאחר שסקטור זה מכיל ברובו חברות צעירות ללא מכירות הרי הוא פגיע ביותר למצוקת מימון.

על מנת לאבחן מצב שוק זה בחרתי להשתמש בארבע מדדים, אשר לכל אחד מהם חיסרון מסוים אבל שילוב של כולם מספק את הסיפור המלא, או לפחות את רובו.

- הון עצמי - מתוך 58 החברות הרשומות למסחר בתחום זה, כ-25 חברות (43%) הינן בעלות הון עצמי הנמוך מכ-10 מיליון שקל. מנגד, הקוטביות זועקת - 10 החברות המובילות מרכזות מעל 85% משווי השוק המצרפי של הסקטור.
- שווי שוק - בעוד כ-10 חברות הינן בעלות שווי שוק הגדול מעל 250 מיליון שקל ומייצגות כ-75%-80% משווי השוק המצטבר של הסקטור, שווי השוק של כ-7 חברות נמוך מ-10 מיליון שקל.
- סחירות - מניתוח הסחירות עולה תמונה מעניינת: בעוד שכ-25 חברות הינן בעלות סחירות יפה ואפילו גבוהה גם בהשוואה למדד close ת"א 100 נתוני המסחר הרשמה לנתונים בזמן אמת חדשות חברה הוסף לתיק אישי לגרף ניתוח טכני ת"א 100 (מעל 250 אלף שקל ביום), אזי הסחירות של כ-22 חברות נמוכה מ-10,000 דולר ליום, מהן כ-16 חברות בעלות סחירות הנמוכה מ-25 אלף שקל ביום.

סיכום

גם ישראל לא תצליח להתחמק מהמשבר בכלכלה העולמית. המשבר כאן ולא הולך לשום מקום, לפחות לא בעתיד הקרוב. הפירמה הישראלית תתמודד עם אתגרים הולכים וגוברים גם בתחום הריאלי וגם בתחום הפיננסי ויש לכך מספר משמעויות:

- על מנת להתמודד עם מצב צפוי זה יש להסתכל על שוק ההון הגלובלי כמגרש משחקים אפשרי ולמצות הזדמנויות מימון גלובליות. אני מאמין כי המודל של Financing Two Way-Cross Border יהפוך למציאות גם עבור חברות בינוניות וקטנות.
- מאחר שהשוק ייפך לסלקטיבי יותר ויותר, על פירמה להשקיע משאבים כבר היום בתחום שיפור היעילות התפעולית והגברת כושר התחרות, בחינת מודל המימון ומבנה המימון הרצוי מול המצוי ועבודה עם בנקאי השקעות בעלי יכולת אנליטית וביצועית במישור הבינלאומי.
- להערכתי, פרדיגמת המימון צפויה להשתנות - מימון חוץ בנקאי יעלה בעוד המימון הבנקאי יישחק ורכיב ההשקעות הזרות בחברות ישראליות יעלה (הון פרטי אירופי מחפש יותר הזדמנויות בעולם וישראל מסומנת כמדינת יעד אטרקטיבית).

הכותב הוא שותף מנהל של **Co Consulting & Cukierman** זרוע הייעוץ הגלובלית של בית ההשקעות, אשר במהלך השנים הוביל השקעות בסדר גודל של מעל 3.5 מיליארד דולר. בעל ניסיון עשיר בתחום היעוץ העיסקי, מחבר הספרים "מהן סיכון להנפקה ציבורית", "תיכנון עיסקי לאחר עידן הבועה" ו"ביומדיקל - ממחקר למוצר מנצח, האתגר הניהולי"