

## מובילאיי: הנפקה אחת בוול סטריט ייצרה 240 מיליונרים

רק כחמישית מהגיוס זרם לקופת החברה, והשאר - לכיסי בעלי המניות המוכרים ■ כל אחד משני המייסדים, פרופ' אמנון שעשוע וזיו אבירם, שווה "על הנייר" 2.3 מיליארד שקל ■ המדינה אמורה לקבל מאות מיליוני שקלים במס

03/08/2014, 17:03



אמנון שעשוע / צילום: נתי שוחט

וול סטריט (שוב) מאוהבת. למען האמת Wall Street Has a Crush, על חברה חדשה, מובילאיי שמה (Mobileye), והיא טורחת להראות לה את זה בכל דרך אפשרית. מובילאיי הישראלית, שפיתחה מערכת שמתריעה מפני סכנות בכביש במהלך נהיגה, תכננה להפוך לציבורית לפי מחיר מניה ממוצע של 18 דולר, העלתה אותו ל-22 דולר כשהביקוש למניותיה עלה, הגדילה את מספר המניות שיימכרו על ידי בעלי עניין כשביקוש זה המשיך לעלות, ולבסוף הונפקה לפי מחיר של 25 דולר למניה - 2 דולר מעל הרף העליון של הטווח המעודכן.

כך, הפכה החברה, שהוקמה לפני 15 שנה, להנפקה הראשונה הישראלית הגדולה ביותר בכל הזמנים. מובילאיי גייסה לקופתה 208.1 מיליון דולר, ואילו בעלי העניין בה (כמעט כולם) מכרו מניות תמורת 815.1 מיליון דולר, וכך היקף ההנפקה עמד על 1.02 מיליארד דולר (כולל מימוש אופציית ה"גרין שו") ושיקף לחברה שווי של 5.3 מיליארד דולר - מספר כמעט בלתי נתפס במונחי השוק הישראלי.

למעשה, הנפקת החברה שימשה יותר את בעלי המניות בה מאשר את החברה עצמה, והיקף הצעת המכר מתוך סך היקף ההנפקה מעיד על כך יותר מכול.

אך ההתאהבות המהירה של וול סטריט במובילאיי לא נעצרה בהנפקה עצמה. כפי שקורה בהנפקות כאלו, הביקוש העולה למניות החברה נתן את ביטויו ביום המסחר הראשון (שישי), וכשהיא נסחרת בבורסת ניו יורק תחת הסימול MBLY דהרה המניה קדימה והוסיפה לערכה 48% למחיר של 37 דולר שכעת משקף לחברה שווי של 7.9 מיליארד דולר. 7.9 מיליארד דולר - שווי שהופך אותה לחברה הישראלית השלישית בשווייה בוול סטריט (קפיצה של שלוש מקומות), אחרי טבע (46 מיליארד דולר) וצ'ק פוינט (12.6 מיליארד דולר). אמדוקס "נגררת" מאחוריה כשעל גבה תג מחיר של 7.2 מיליארד דולר "בלבד".

החברה, נזכיר, פיתחה מערכת התרעה שמבוססת על עינית המותקנת מתחת למראה הקדמית של המכונית. המערכת מתריעה, דרך צלילים שהיא משמיעה, מפני מצבים שעלולים להיות מסוכנים כמו סטייה מנתיב הנסיעה, אי שמירת מרחק מהמכונית שלפניה

או קרבה יתרה להולכי רגל ורוכבי אופניים. מערכת זו נמכרת ליצרני ציוד ואלו משווקים אותה ליצרני רכב דוגמת ג'נרל מוטורס, שהיא הלקוחה הגדולה ביותר של מובילאיי.

ועכשיו נחזור להצלחת ההנפקה. ההסבר הטבעי לה הוא הגאות הבלתי פוסקת בשוקי ההון, וערמות המזומן שיש באמתחתן של כמעט כל משקיע מוסדי אמריקאי שרק משווע לתשואות דו ספרתיות. הסבר אחר, שלא כדאי לפסול אותו, טמון ברשימת בעלי המניות בחברה. בעל המניות הגדול ביותר במובילאיי הוא בנק ההשקעות גולדמן זאקס, שלא במפתיע שימש החתם הראשי בהנפקה לצד עמיתו מורגן סטנלי.

גולדמן זאקס, ענק פיננסי ששווה 79 מיליארד דולר, יודע - ועוד איך יודע - לשווק מניות למשקיע המוסדי האמריקאי הממוצע. ואם לא די בכך, כשוול סטריט ראתה שבעל המניות הגדול בחברת הטק הישראלית הזו הוא אחד משלה, "אחד מהחברה", היה לה הרבה יותר קל לאמץ אותה לתוך זרועותיה. זה הרי גולדמן זאקס, לא איזו קרן הון סיכון ישראלית קטנה במונחי וול סטריט או יזמי טק תוצרת ארץ הקודש שבאו לכבוש את מנהטן, ויהיה מה. גולדמן זאקס (ראו טבלה), מכר בהנפקה מניות תמורת 110.1 מיליון דולר (לפני מימוש אופציית ה"גרין שו") ונתרה לו החזקה ששווה 964.4 מיליון דולר, ומכאן שווי החזקה כולל של 1.07 מיליארד דולר - ללא ספק אחת מהשקעות האקוויטי המצליחות של הבנק.

הנוכחות של גולדמן זאקס בראש רשימת בעלי המניות בחברה עלולה להפוך את התסריט הבא לדי מציאות: חצי שנה עוברת, המניה מחזיקה מעמד ברמתה הנוכחית, וגולדמן זאקס דוחף את החברה להנפקה שנייה שתכלול רק הצעת מכר, בעיקר שלו. את מה שעלול לקרות למניה על רקע מהלך כזה - נותר לדמיון שלכם.

תסריט זה מביא אותנו לדיון על שווי החברה (עד כמה שאפשר לנהל דיון כזה בשוק גואה שאין בו תמיד תמחור רציונלי). מובילאיי רשמה אשתקד הכנסות של 81.2 מיליון דולר והשנה הכנסותיה אמורות להיות כפולות. זה אומר מכפיל הכנסות של 50 - מכפיל, בלשון המעטה, די גבוה שמשקף ציפיות די גדולות מהחברה. כשזה מגיע לשורה התחתונה, המכפיל קצת מזכיר בועה. אשתקד הרוויחה החברה (על בסיס Non GAAP דהיינו בנטרול הוצאות בגין תגמולי מניות) 33.1 מיליון דולר, ואילו ברבעון הראשון של השנה רשמה רווח נקי של 12.6 מיליון דולר. זה אומר רווח שנתי צפוי של 50 מיליון דולר לפחות, ומכפיל רווח של 158. קטונו מלבבא אם מובילאיי תצליח לעמוד בציפיות אלו, אך אין ספק שחובת ההוכחה מוטלת עכשיו על כתפיה, והיא לא קלת משקל - במיוחד לאחר הנסיקה בשווייה.

מנופחת או לא, מובילאיי הפכה את כל מי שהשקיע בה למיליונר, קטן עד גדול, ובזכות הצעת המכר הענקית - לאו דווקא רק "על הנייר". אחרי שמואל חרל"פ, בעל השליטה ביבואנית הרכב "כלמוביל" (ראו מסגרת), שני בעלי המניות הפרטיים הגדולים בחברה הם שני מייסדיה, פרופסור אמנון שעשוע (54), שמכהן כיו"ר וכסמנכ"ל טכנולוגיה, וזיו אבירם (55), שמכהן כמנכ"ל. כל אחד מהשניים מכר במסגרת ההנפקה מניות תמורת 46 מיליון דולר בקירוב, ונותר עם החזקה ששווה 640 מיליון דולר בקירוב, ולכן שווי הון כולל של כמעט 690 מיליון דולר (ברוטו, לפני מס) או 2.3 מיליארד שקל - הון שיכול להסביר מדוע חייכו השניים מאוזן לאוזן למצלמה כשפתחו את המסחר בבורסת NYSE ביום שישי האחרון. שעשוע, מזכיר, הוא ה"מוח" הטכנולוגי מאחורי החברה, ואת אבירם, בעברו מנכ"ל "כתר" ו"גלי", הכיר כשזה ייעץ לו לגבי Cognitens חברת ההזנק הראשונה של שעשוע שלהבדיל ממובילאיי כשלה ונמכרה תמורת 20 מיליון דולר - פחות מההון שהושקע בה. במקביל להקמת מובילאיי, הקימו השניים חברה נוספת, שעדיין חיה ובוטטת OrCam, שמה. זו יצרה משקפי ראייה שמסייעים לכבדי ראייה.

הצעת המכר הענקית, שכאמור עמדה על 681.6 מיליון דולר, פירושה קופון לא קטן לרשויות המס בארץ. בנטרול המניות שנמכרו על ידי בעלי עניין זרים (ובהנחה שרוב בעלי המניות הישראליים לא ביצעו תכנון מס שמאפס את המס שישלמו בארץ), עמדה הצעת המכר על כחצי מיליארד דולר, וזה אומר הכנסה לרשויות המס בארץ של 300-400 מיליון שקל (על בסיס 25% מס רווחי הון). דרך אגב, החברה שהונפקה, וזו נקודה מהותית, היא חברה שהתאגדה בהולנד (Mobileye N.V) כבר בקיץ 2003, אך לפי אמנת המס שבין הולנד לישראל חבות המס שלה היא בארץ ולא בהולנד. ועדיין, החברה-הבת שהתאגדה כישראלית, נהנית מהחוק לעידוד השקעות הון, וכך קרה שאשתקד החברה ההולנדית שהונפקה קיבלה הטבת מס בשווי של 2.3 מיליון דולר לעומת מס ששילמה בגובה של 334 אלף דולר בשנה קודמת.

### **ההחזקה של חרל"פ כנראה שווה יותר מההון שצבר ביבואנית הרכב כלמוביל**

שמואל חרל"פ, יו"ר ובעל השליטה בכלמוביל, תמיד נמנה עם אחד מעשירי ישראל. כלמוביל, שהפכה בשנים האחרונות ליבואנית הרכב המובילה בארץ (מייבאת את רכבי מרצדס, מיצובישי, יונדאי וסמארט), יצרה עבורו ועבור משפחתו הון של לפחות מיליארד שקל, אך הון זה כנראה מעט מתגמד מול חלקו במובילאיי. חרל"פ (69) האמין במובילאיי כמעט מההתחלה, ונכנס להשקעה בה לפני כמעט עשור. דרך כלמוביל ובאופן אישי, השקיע בה עשרות בודדות של מיליוני דולרים, והגיע להחזקה של 9.1% (אחרי ההנפקה), 1.1% יותר מכל אחד משני מייסדיה. אמונתו זו כנראה לא נחלשה, ולראיה - חרל"פ הוא בעל המניות הישראלי היחיד שלא מכר מניות במסגרת ההנפקה. החזקתו זו שווה כעת "על

הנייר" 715.3 מיליון דולר, 2.4 מיליארד שקל, ולמעשה הופכת אותו לאחד המיליארדרים (בדולרים) הישראלים הבודדים שיש בעולם.

### **תוספת לתשואה של עמיתי קופות הגמל של פסגות**

מלבד קרנות הון סיכון, רשימת בעלי המניות במובילאיי כוללת כמעט כל סוג של משקיע. פיננסי אמריקאי (כמו גולדמן זאקס וקרן פידליטי), לא פיננסי אמריקאי (כמו חברת השכרת כלי הרכב, Enterprise Holdings פרטי ישראלי (וכאן הרשימה ארוכה), פיננסי ישראלי (כמו לאומי פרטנרס) ואפילו מוסדי ישראלי (פסגות). המשקיע הפיננסי הישראלי הגדול בחברה הוא לאומי פרטנס, זרוע בנקאות ההשקעות של קבוצת לאומי, אותה מוביל ירון בלוך. זו מכרה מניות תמורת 36.3 מיליון דולר, ונתרה עם החזקה ששווה 98.9 מיליון דולר, דהיינו סך של 135.2 מיליון דולר (כחצי מיליארד שקל). עמיתי קופות הגמל של פסגות יראו אף הם פרי מהנפקה זו. פסגות (דרך הקופות של עמיתיה) מכרה מניות תמורת 22.5 מיליון דולר ונתרה עם החזקה של 61.5 מיליון דולר, ובסך - 84 מיליון דולר (286 מיליון שקל). קבוצת מגדל צברה החזקה ששווה 67.2 מיליון דולר ואילו כלל ביטוח צברה 50.8 מיליון דולר.

[http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000960058#fromelement=hp\\_firstarticle](http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000960058#fromelement=hp_firstarticle)