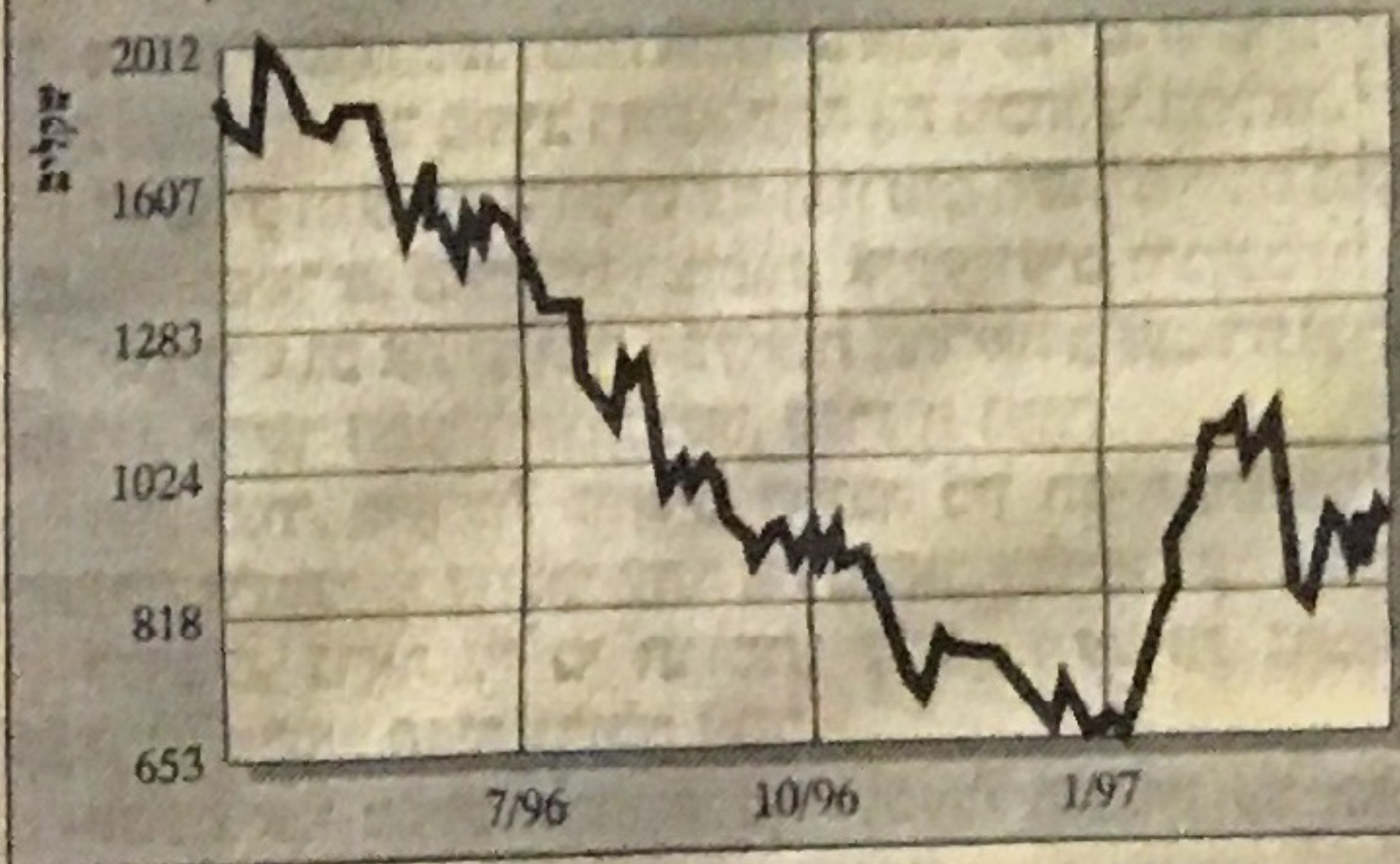


התוצאות של המבחן המשותף של 30 מיליון דולר (עמוד 9)

### גולד בונד - כור וכלל שילמו ביוקר



## הישראליות לא נסחפו אחרי הדאו; ג'אוטק הפסידה 138 מיליון דולר

**דול סטריט**  
**נתן ליפסון**

הירידה במחירי איגרות החוב בארה"ב והעלייה בתשואות אל מעבר ל-7% היוו את הלקע הנפילה חדה במניות המובילות בארה"ב. מגמת הירידות החלה מיד בפתחת המסחר והתחזקה המשכו.

ברוב שלבי המסחר לא ניכר כי קיימים "בלוקים" של קונים והיו מסוגלים או מוכנים להמר על המחירים שהלכו והידרדרו, וכך לקראת תום המסחר איבד הדאו יותר מ-210 נקודות, דהם כ-3.1%. בהמשכו, תוקנו הירידות וכך סגר הדאו בירידה של 141 נקודות, שהם כ-2.05%.

הירידה גררה איתה גם את המניות הישראליות, ובראשן דאו, וצורן - שהיה ללא כל סיבה נראית לעין. אך עם זאת, שיעור הירידה בישראליות היה נמוך משמעותית מזה שאיפיון את המניות הכבדות כולל סטריט.

צאג, שנחשבה עד כה לאחת ההנפקות היותר מוצלחות בעת האחרונה, במיוחד על רקע העובדה שהיא כלל לא תרבת ביום הראשון, סבלה אתמול מירידה חדה ביותר, ונפלה אל מתחת לרף ה-14 דולר. נתן דיוקן שהיה השוק שלה אל מתחת ל-120 מיליון דולר. כשיא, שהיה לפני כחודש, ראתה המניה את המחיר של 19.5 דולר.

בששת המסחר האחרונה הצטרפה לנשחקות במהירות גם מניית ג'אוטק. נראשית המסחר היא רשמה עלייה, אך לשקט המנייה הותפחה לירידה חדה של כ-1.5 דולר. ג'אוטק דיווחה על הפסד שיא של 138.2 מיליון דולר - בדומה למה שהמסדיה בשנים '94-'95 יחד. ההפסד התפעולי הגיע גם הוא לשיא של 136.3 מיליון שקל, וגם הוא שקול להפסדים התפעוליים שרשמה בשנים '94-'95.

התוצאות המאכזבות פוגשות את המניה במחיר שפל של כ-8 דולר, אליו הגיעה אחרי השיא של 8.5 דולר בדצמבר '96. שווי השוק הנוכחי של החברה - 313 מיליון דולר. כפי כבר עם התרעה ברווחיות, החברה רשמה עלייה ברמת הרווחיות - מ-80.3 מיליון דולר ב-'95 ל-92.8 מיליון דולר ב-'96. יחד ומנכ"ל ג'אוטק, ירון איתן, התייחס לעלייה בהכנסות החברה מתקדמת בפרישת רשת ה-FHMA שלה וציין כי גישו מנויים חדשים מדי יום והגבירה את פעילות המדינה שלה בכל השווקים.

### המש המניות הפעילות ביותר

שם המניה	שינוי	מחיר	מחזור
	במיליוני דולרים	בדולרים	במיליוני דולרים
טבע	-1.4%	55.8	22.7
ביוטכנולוגיה	-	14.3	9.4
אי.סי.איי	1.3%	19.8	3.9
צ'ק פוינט	1.2%	21.3	3.0
טאוור	13.4%	9.5	3.0
מדר דאו ג'ונס	-3.1%	6665.1	-
מדר נאסד"ק	-2.1%	1243.0	-

המחירים מעורבנים לחצי שעה לפני תום המסחר

אחת המניות שדווקא כלטה על רקע הירידות היא טאוור. בשני ימי המסחר האחרונים, יונקה המניה, שהחברה לישראל מחזיקה יחד עם די.אס.אס.איי בכ-40% ממניותיה, מ-7.8 דולר ל-9.5 דולר.

עוד מניה שהצטיינה במגמה הפוכה לאווירה הכללית היא סאיטקס, שזינקה בשלבים מסוימים של המסחר ל-9 דולרים אחרי השפל ההיסטורי של 8.125 דולר שראתה במהלך המסחר שלשום.

בשבוע שחלף מאז ההודעה הדרמטית של נקסוס על מכתב כוונת של חברת GWC לפיו היא תרכוש אופציות במחיר מיומש גבוה, שאם ימומשו, יקנו לה החוקה של 29% בהונגה, עלתה המניה שלה מכ-3.4 דולר ל-4.5 דולר.

## רוזן חזר למונופול שלו; גאון ייאלץ להתמודד בשוק

**שווי שוק**  
**גיא רולניק**

שורה של הסברים מהסברים שונים שמענו אתמול משני גורמים בכירים בקונצרן כלל וכך חברת משאב להתלטתו של יוסי רוזן מנכ"ל כלל תעשיות להתפטר מתפקידו ולחזור לנהל את משאב.

ההסבר העיקרי היה שהכישורים הניהוליים של רוזן מתאימים יותר לניהול שוטף של פעילות תעשייתית, כמו במשאב ולא לניהול של חברת החזקות מהסוג שכלל תעשיות מתכוונת

**האם יש לגאון הכישורים למשחק הזה? כמעט כולם סבורים ששבע השנים האחרונות מוכיחות שהוא מספר 1. אבל יש גם אלה הסבורים שצריך לשפוט אותו גם בהתייחס לתנאים הסביבתיים**

להיות. על פי התוכנית האסטרטגית של כלל, כלל תעשיות תהיה דומה יותר לקרן השקעות ובשביל זה צריך אולי איש השקעות עם אורייני טציה בורסאית ולא אחד עם לכישורים כמו של רוזן.

מלכתחילה, אמרו אתמול גורמים המקורבים לנשאר, היה ברור שההפרדה בין כלל תעשיות לשאב קונצרן כלל היא מלאכותית. ברור היה שבסופו של דבר יצחק קאול, מנכ"ל כלל יש-ראל, יהיה מעורב גם בתעשייה ולא רק בתחומי הביטוח, הסחר והנדל"ן עליהם הוא הופקד פור-מלית.

וכמוכך גם אלמנטים אישיים היו כאן; גם אם בטווח הקצר היה ברור שקאול הטרי בשוק הפרטי יישען על רוזן, הרי שבטווח ארוך יותר הוא ידע שקאול עשוי להאפיל עליו בגלל יכולתו התקשורתית. ובנוסף לכל זה הזכירו כי היה גם עניין של חיכוך מסוים שנוצר בין רוזן לליאון ריקנאטי, היר"ד החדש של הקונצרן. או במלים אחרות - בנראה שלשלושת המנהלים הגדולים הללו היה צפוף קצת בקומה ה-21 של הבניין ברדיואנוב 5.

כל הסיבות טובות ונכונות - אבל יש עוד עניין לא משני. למעשה, סיכוי טוב שאלמלא העניין הזה - רוזן לא היה מחליט אחרי פחות מחודשיים לוותר על המנכ"לות של החברה התי עשייתית וציבורית החמישית בגודלה בישראל.

לפעמים קוראים לזה "אתגר" אבל לפעמים קוראים לזה בשם פשוט יותר "סיכון" - ואחרי חודשיים בכלל תעשיות סביר להניח שרוזן הבין שהוא עוזב דבר בטוח ומסכן תרמית של מצליחן למען ניהול של חברה מאוד בעייתית שלא קשה להיכשל בה. הוא הבין, שטוב מוגר פול אחד ביד מאשר 30 חברות הפועלות בשווי קים תחרותיים על העץ.

בכור ובכלל אומרים על רוזן שהוא מנהל מצוין - עשה את כל המהלכים הנכונים במשאב, קנה את חברת תעבורה ואת ממון וטווה קשרים מצויינים עם הרשות הפלשתינית. הכל נכון, אבל לא אלה הדברים שעשו לו תרמית של מצליחן. מונופול המלט נשר עשה לו את זה - כמו שהוא עשה זאת בעבר למנהלי כור וכלל.

במשאב יש אתגרים - אבל עם כל הכבוד להם, ברור שחיי המנהל בחברה הזאת הרבה יר תר טובים מאשר ברוב החברות התעשייתיות הגדולות שאנחנו מכירים. החברה הזאת מייצרת מזומנים בקצב שיא עוד לפני שהיה רוזן, עוד לפני שהיה גאון, גם לפני וינשל ואולשנסקי ולפני שאר הנוכחים שלנו. וכנראה שגם אחריהם היא תמשיך להרוויח לא רע. זאת ועוד. החיים של מנכ"ל משאב נפרט היו טובים גם בגלל ההחזקה המשותפת של כור (50%) וכלל (50%) שנתנה למנכ"ל שבאמצע כוח ואוטונורי מיה רבה.

כני גאון יכול להבין היטב את הצעד של רוזן. מה שקרה לרוזן בחודשיים האחרונים

אלא שעכשיו הרוח זאת נחלשת - וגאון מר"גיש אותה; הוא מרבר בחודשים האחרונים הרבה על המיתון ועל המדיניות המוניטרית ועל שער החליפין אבל יודע שהחלטות של רייקטוריון בוק על רכישת מרכזיות והקטנת תקציב ההשקעות ביותר מ-70% הן הרבה יותר קריטיות עבור הקונצרן. הוא מדבר על תהליך השלום התקוע ועל ההבטחות של ביבי שלא מומשו אבל הוא גם יודע שהפיקוח ההדוק של הממונה על ההגבלים העסקיים על נשר - הוא לא פחות חשוב.

יוסי רוזן החליט לוותר לפי שעה על כל הא"תגרים העצומים המחכים לו בכלל תעשיות - הבראת סאיטקס, חיטול חלק ניכר מפעילות הטקסטיל, החייה או מכירה של ענף המזון וטיפול שורש בשורה של החזקות הסובלות מתחרות קשה, ניהול מאוכן והרעה בתנאים הסביבתיים.

אבל גאון לא יכול לוותר על זה - כי אין לו ברירה. הוא לא יכול להגיד עכשיו "פוס", אני לא ממשיך במרוץ אחר הרווחים והצמיחה. כי לבני גאון יש בעל בית אמריקאי שאצלו הכל מתחיל ונגמר במחיר המניה. תוך שנתיים, שלוש, מקסימום 5 שנים שמרוק רוצה הביתה. זה יכול להיות מימוש במכירה לגוף אחר, זה יכול להיות גם דרך שוק ההון או אפילו באמצעות ספינאוף - זה לא כל כך חשוב לה איך היא תצא מההשקעה בכור כשיגיע הרגע. מה שחשוב זה שאין אמוציות כי כאן רוצים לעשות כסף ועכשיו. ואם לא רוצים כסף - אז לפחות לראות תוכנית מדויקת איך הם ידאו את הכסף תוך 3 או 4 שנים.

גאון לא יכול לספר את סיפורי הטווח הארוך או לבכות על המיתון ועל פרנקל - זה לא ישכנע את המנתחים האמריקאים, זה לא יגדיל את הרווחיות התפעולית, זה לא ירם לו את המניה. הוא צריך יהיה לשכנע את השוק שיש לו כיוון

**לפעמים קוראים לזה "אתגר" ולפעמים בשם פשוט יותר - "סיכון". ואחרי חודשיים בכלל תעשיות, רוזן אולי הבין שטוב מונופול אחד ביד מאשר 30 חברות הפועלות בשווקים תחרותיים על העץ**

ברור וגם להראות את זה ברווח תפעולי שוטף. וזה לא קל שכן הוא יוצא בקרוב מעידן בוק ונשר ונכנס לטריטוריה אחרת - למשחק חדש לחלוטין.

האם יש לו את הכישורים למשחק הזה? שא"ל קשה - כמעט כולם סבורים ששבע השנים האחרונות מוכיחות שהוא מספר אחת בארץ, אבל יש כאלה שסבורים שצריך לשפוט אותו לא רק על בסיס התוצאות אלא גם התנאים הסביבתיים בהם פעל ולכן שאלת יכולתו להתמודד בד בעיקר בשווקים תחרותיים ובנילאומיים עדיין נותרה פתוחה.

אבל יש אחד לפחות שמאוד מאמין בכני גאון; זה שמחזיק תבילת אופציות ענקית שחל"ק קה כבר השתחררה מחסימה ולמרות זה הוא לא מכר עוד מניה אחת של כור בשוק.

### ערב עיון - יום ד', 7

# פרסום

# טלוויזיה

# בעידן

# כיוון ארבע

### התוכנית

- הפרסום הדיסראפטיבי (ק) מר חיים אורן, מנהל תכנון אסטו
- כיצד לטפח אהדה לפרסום דר' יורם לבנון, אוניברסיטת בר-שיווקי בע"מ - מנחה מושב א'
- למה באמת מצפים הצופים מר אבי ניר, סמנכ"ל לשיווק "שי
- פאנל: אטרקטיביות פרסום מנסיוןן של חברות מר עמיאל שדה, מנכ"ל 'דלתא' לש מר עמוס שפירא, מנכ"ל 'חוגלה' ק מר איציה לידור, מנכ"ל תשלובת מ מר יודי ליפמן, מנהל השיווק ת.מ מר קובי לוי, מנהל חטיבת המכירות מר חיים רגב, מנכ"ל 'קרליין'

**המרכז הישראלי**  
**פרטים והרשמה: טל' 30.3.97**