

לסייד במקום נוחי את הגדר

תום סוייר הילד הדרומי הפרוע, גיבורו האלמותי של מארק טוויין, קיבל עונש מדודתו פולי על מעשיו הרעים: לסייד את גדר הבית. עונש קשה פיזית, וכרוך בהשפלה פומבית. ילדי שכונה נקבצים סביבו לשאול מה קרה, לרחם עליו, ואולי קצת ללעוג לו. תום, בכמה צעדים מתוחכמים, נותן להם להבין שמדובר במשימה יוקרתית ומורכבת שמעטים ראויים לזכות לעשותה, וסופו של דבר שתום שוכב על גבו ונח, כל החברים צובעים את הגדר, נושאים בעונש במקומו וגם מרוצים מאוד, ודודה פולי שחוזרת ומוצאת את הגדר מסוידת בכמה שכבות משבחת אותו עד בלי די וכמובן סולחת לו.

זה סיפור שמתחיל בחטא ובעונשו הצפוי, אבל נגמר בשיווק, מיתוג מתעתע וכחש, ובילדים תמימים רבים שעובדים בפרך בשביל ילד חכם וערמומי אחד שסרח.

זה סיפור קטן ופשוט, על איש אחד עם הרבה כסף שהפסיד מעט כסף, ולא התחשק לו לשלם מכיסו על ההפסדים, אז הוא גרם לכך שהרבה אנשים אחרים יתחלקו ביניהם וישלמו את הפסדיו, ככה שכל אחד ייתן קצת ואז הם לא ממש ירגישו שזה על חשבונם, ובסוף הם גם היו מרוצים, והוא נבחר לאיש השנה של **גלובס** בשנת 2009.

לאיש קוראים נוחי, ואת המהלכים שהביאו לתסריט הזה שהוא בלתי סביר בחיים נורמליים של בני אדם, הוא כמובן לא עשה כ"נוחי", אלא כיושב ראש וכבעל שליטה רב-עוצמה, ובאמצעות מנהליו המוכשרים והמתוגמלים בנדיבות. הכול כחוק. אותו חוק שעוצר בחריקת בלמים כשהוא מגיע לשעריו של תאגיד.

סיפורה של משפחת דנקר הוא סיפור מורכב ומרתק על ההון בישראל. זו היתה משפחה ענפה שהתעשרה מכלכלת אמת, מבנייה ומתעשייה. צאצא אחד שלה התגלה כאצן מחונן בשבילי הג'ונגל הפרוע של שוק ההון, והפך לאחד האנשים החזקים במשק הישראלי, אם לא החזק שבהם. התחומים שדנקר שולט בהם או מעורב בהם היום, הם חובקי כל תחום אפשרי: נדל"ן, תעשייה, היי-טק, מלט, נייר, מזון וקמעונאות, מסחר, סולר, תקשורת ואינטרנט, עיתונות ועוד (הנה מקצת השמות שאתם מכירים: כלל ביטוח, סלקום, שופרסל, מעריב, מכתשים אגן, נשר, 013), אבל את עיקר, כן עיקר הכסף, הוא עושה מ"פיננסיים". דנקר אמנם שולט גם במפעלי תעשייה, אך איננו תעשיין כמו דוב לאוטמן, דן פרופר או סטף ורט היימר שבראו וגידלו מפעל המפתח מוצרים ומפרנס אלפי עובדים. הוא בעיקר פיננסייר – כלומר הוא משתמש בכסף, בעיקר בכספים של אנשים אחרים באמצעות אשראי ומינוף, כדי להשתלט על יותר כסף, וממנו להפיק עוד כסף, וחוזר חלילה.

מתוך עוצמתו הכלכלית נגזרת גם שליטה והשפעה על העיתונות, על הפוליטיקה, על השלטון המקומי ועל החברה הישראלית כולה. ואולם הפרק הזה ייוחד לאירוע אחד קטן הממחיש בפשטות עד כמה מילטון פרידמן נשאר מאחור, ועד כמה הקביעה הקיצונית והמקוממת לכאורה, ולפיה "האחריות החברתית" וחובתו החוקית של תאגיד היא להפיק רווחים למחזיקי המניות שלו – אפילו היא עוותה וסורסה ואינה מתקיימת עוד.

לדנקר היתה חברה פרטית שהקים לפני שנים עם אביו - גנן תיירות ותעופה. היא מוכרת לציבור בעיקר דרך המותגים שלה, ובהם "ישראיר" ו"צבר". החברה הפסידה הרבה כסף.

במקביל, הוא גם בעל השליטה העיקרי באי-די-בי פיתוח, קונצרן אדיר שאיגרות החוב שלו נסחרות בבורסה, ובו נמצאים רבים מהחסכוניות שלנו. אי-די-בי פיתוח היא הבת של אי-די-בי

אחזקות, והאמא של השקעות דיסקונט, כלל תעשיות וכלל ביטוח. מסובך? זה בכוונה, וזה עוד כלום. תיאור פירמידת האחזקות המדויקת של דנקנר יהיה עוד הרבה יותר מסובך ויעורר תחושה של גילוי עריות חולני, אם לדבוק בדימוי המשפחה. בחברה עצמה יעדיפו לקרוא לזה "סינרגייה" שם רוחני לסיטואציה בלתי רוחנית בעליל. מבקרים בוטים קצת יותר יקראו לזה "ריכוזיות", אבל גם זה שם מרוכך ומכובס.

האם נוחי דנקנר משלם ופורע את החובות שיש לו בחברה הפרטית המפסידה גנדן תיירות, כמו שהיה עושה למשל בעל חנות למכשירי חשמל שהיה נקלע לחובות, או בעל מסעדה שהמסעדה שלו לא שגשגה כמו שקיווה? מה פתאום. הוא מוכר את החברה המפסידה הפרטית שלו לחברה הציבורית אי-די-בי פיתוח שבשליטתו, וכך גורם לציבור המשקיעים בה, שזה הציבור הרחב, להתחלק אתו בהפסדים. למה הוא עושה את זה? כי הוא יכול.

אבל למה אי-די-בי מסכימה לקנות חברה מפסידה, זאת השאלה. הרי אנחנו כבר יודעים שגם אם תאגיד מזלזל זלזול עמוק בתפקידיו החברתיים, הוא לא אמור לזלזל לעולם בתפקידיו הכספיים. והחלטה על עסקה כושלת כזאת בוודאי לא מתיישבת בשום צורה ואופן עם הרצון לעשות כסף.

באוגוסט 2009 אישר הדירקטוריון של אי-די-בי את הרכישה השערורייתית של גנדן. בהודעה על ההחלטה נאמר בין היתר, נא לא לפהק, למרות בליל המילים חסרות הפשר:

"... כעת מתחיל מהלך, שבמסגרתו תהפוך קבוצת התיירות של אי-די-בי לשחקן המוביל בתחום התיירות בישראל עם מחזור מכירות מצרפי שנתי של מעל שלושה מיליארד שקל. שילוב היכולות של גנדן תיירות, עם אלו של אי-די-בי, יאפשר לצרכן ליהנות מחבילות מוצרים ושירותים משולבות במקום אחד. מינוף האינטגרציה ומיצוי הסינרגייה של היכולות הקמעונאיות של כלל תיירות עם יכולות פיתוח מוצרי תיירות סיטונאיים של גנדן, ייצור גוף בעל יכולות ופוטנציאל משמעותי".

אנסה לתרגם עבורכם לשפת בני אדם את השפה המורכבת בכוונה תחילה, שבה מנסים להוציא אתכם מדעתכם, להפחיד אתכם, או לשעמם אתכם עד מוות. קבלו תרגום חופשי:

"בלה, בלה בלה, בלה. מצרפי בלה בלה מינוף בלה בלה בלה פוטנציאל בלה סינרגייה בלה בלה בלה בלה".

או במילים אחרות:

"רק אלוהים (נוחי) יודע למה אנחנו מאשרים עסקה גרועה כזאת שברור שלא נרוויח ממנה גרוש וברור שנפסיד עליה עשרות וכנראה מאות מיליונים".

בספטמבר שלחתי מכתב ליושב ראש הרשות לניירות ערך זוהר גושן, ולממונה על שוק ההון ידן ענתבי. ביקשתי מהם לממש את כוחם ואת סמכויותיהם כרגולטורים, ולגונן על הציבור מפני העסקה המזיקה. העתקים נשלחו גם למנכ"ל המשקיעים המוסדיים הגדולים, בבחינת "שלא תגידו אחר כך לא ידענו, ולא שאני באמת חושבת שאני מחדשת לכם". הנה המכתב, כמעט במלואו:

"כידוע לכם, אישרו דירקטוריון אי-די-בי אחזקות ודירקטוריון אי-די-בי פיתוח עסקת בעלי עניין, אשר במסגרתה תרכוש אי-די-בי פיתוח את גנדן תיירות, המחזיקה בין היתר בחברת התעופה ישראייר ובחברות אחרות בתחום התיירות. יצוין כי בעל השליטה העיקרי באי-די-בי הוא נוחי דנקנר, ואותו נוחי דנקנר הוא גם מחזיק הנתח הגדול ביותר בגנדן – 47 אחוזים מן הבעלות. אני מעלה בפניכם כאן חשש שרכישה זו לא נועדה אלא לגלגל את חובותיו של נוחי דנקנר בגנדן, שהיא חברה פרטית – אל פתחו של הציבור הרחב אשר מושקע באי-די-בי פיתוח, שהיא חברה ציבורית.

ישראייר מעולם לא הרוויחה ונצברו לה הפסדים של כמאה מיליון דולר מיום הקמתה. מהתבוננות ראשונית בנתונים עולה כי אם מצרפים את חובותיה של גנדן לבנקים, את ביטוח הדירקטורים שאי-די-בי מתחייבת לעשות על חשבונה מכוח העסקה, את החובות לספקים, את הוצאות העסקה שאי-די-בי התחייבה בנדיבות מרשימה לקחת על עצמה באופן בלעדי, את התשלום בסך של כמה מיליוני דולרים לזוהר אנדלמן, ששימש מנכ"ל ישראייר במשך שנים והוא בעל מניות בחברה, ועוד כמה וכמה רכיבים משמעותיים - מגיעים בקלות רבה לסך התחייבויות שנע בין מאה מיליון דולר ל-150 מיליון דולר.

נכון שלגנדן יש נכסים - היא רכשה שני מטוסים חדשים ששוויים מוערך יחד ב-84 מיליון דולר, אבל כל בר דעת יודע שהמטוסים טרם התקבלו בחברה, וגם לאחר שיתקבלו, הסיכויים למכור או להחכיר אותם בעת הזאת הם אפסיים. גם רואי החשבון של גנדן מפנים את תשומת הלב למצבה הכספי הרעוע של החברה, ובנוסף, החברה אינה עומדת באמות המידה הפיננסיות מול הבנקים - כך על פי הדוחות הכספיים.

הרשימה (המפוארת) של המשקיעים המוסדיים הפועלים באי-די-בי משקפת באופן חד את עומק המעורבות של הציבור הרחב בחברה: מגדל, אקסלנס, אנליסט, הלמן-אלדובי, ועוד. יוצא אפוא שהפנסיות, קופות הגמל וקרנות הנאמנות של אזרחי ישראל מושפעות ישירות מחוסנה הכלכלי של אי-די-בי, אשר נדרשת כעת, באופן תמוה ביותר, לבלוע לתוכה חברה בעייתית ולשאת בכל חובותיה.

פנייתי אליכם נובעת מהחשש שרכישת גנדן המפסידה תגרום נזק לציבור החוסכים המשקיעים באי-די-בי, משום שבאופן ברור היא תהיה נטל על אי-די-בי ותפגע בחוסנה הפיננסי, ובעקבות כך גם בציבור המשקיעים.

דומני כי הציבור הרחב קץ, ובצדק, בדפוס הקלוקל שבו בעלי הון, באמצעות עסקות בעלי עניין, מבצעים צעדים ניהוליים גרועים שאין תכליתם אלא לגלגל את מחיר השגיאות הניהוליות שנעשו על כתפיו הצרות של הציבור. כרגולטורים וכבאי כוחו של הציבור הרחב, אני מפצירה בכם אפוא לעצור את כל ההליכים לביצוע העסקה, לבצע הערכת שווי מעמיקה, עדכנית ונטולת פניות של גנדן, ולגונן על הציבור מפני ניצול נפסד שכזה".

במענה למכתב, פירט לפני יושב ראש הרשות פרופ' זוהר גושן, אחד לאחד, את כל הצעדים שעשתה הרשות בהיבט דרישות הגילוי. גילוי הוא ההכרח לחשוף את כל פרטי העסקה כאשר היא נעשית עם "בעל עניין", ובסיפור הזה נוחי היה כמובן בעל עניין, ובעל שני כובעים שיש ביניהם סתירה עמוקה. מנגנון ה"גילוי" נוצר בעידן שבו תמימים סברו שאור השמש מחטא הכול, וששקיפות תגן מכל רע ותעשה את שלה. היום מתברר שגילוי, שקיפות ומראית עין של דיווח – בעולם האשראי החוץ בנקאי שהוא מופרע כמעט כמו השוק השחור – הם לרוב כוסות רוח למת.

גושן גם הזכיר לי במכתב מפורט את מה שלצערי ידוע לכול: שהחוק לא אסר עסקאות בין החברה ובין בעלי השליטה שלה, והסתפק ביצירת מנגנון אשר מחייב אישור דירקטוריון ואישור ועדת ביקורת, ולאחר מכן אישור של בעלי המניות מן הציבור שאין להם עניין אישי בעסקה. הרשות, כתב לי גושן, לא מחליפה את שיקול דעתו של ציבור המשקיעים, אבל תפקידה לבדוק אם אישור העסקה נעשה בהתאם לכללי הממשל התאגידי הקבועים בחוק החברות.

והנה תרגום חופשי לביטוי שגור נוסף, "כללי הממשל התאגידי": מערכת כללים רופסת שבאה במקום חוקים נורמליים, אלה החלים על כל מה שהוא לא שוק ההון, דווקא במקום שנדרשת חקיקה אגרסיבית לטובת ציבור שתועה באפלה ונופל קורבן למניפולציות.

ידין ענתבי, שהיה הממונה על שוק ההון, הסתפק עוד בפחות ממה שעשה גושן. "אני לא יכול להתערב", כך אמר לי בפשטות. רגע, על מה ממונה הממונה על שוק ההון, לא על שוק ההון? ואם אינו ממונה על מה שהוא אמור להיות ממונה, לשם מה הוא קיים בכלל?

סמוך לאספת בעלי המניות, הודיע אחד המשקיעים המוסדיים שעמדו להשתתף ולהצביע בה, הקרן של המורים והגננות בהסתדרות המורים, כי אם הרגולטורים אינם מתנגדים לעסקה, זו כנראה עסקה טובה. ההודעה הזאת הוכיחה עד כמה מסוכנת אוזלת היד והפסיביות של הרגולטורים. בפועל, בעצם הפסיביות שלהם, הם העניקו חותמת הכשר לעסקה מפוקפקת, וגרמו לכך שמורות וגננות יגויסו להושיט סיוע לנזקק. לנוחי דנקנר.

כמה שעות לפני כינוסה במגדלי עזריאלי של אספת בעלי המניות, שזומנה לאשר את הרכישה, פרסמתי, בניסיון אחרון לשנות את הידוע מראש, קריאה למשקיעים המוסדיים לגלות אומץ לב ואחריות כלפי הציבור ולהצביע נגד העסקה:

"זהו מבחנם של המשקיעים המוסדיים: את מי הם מייצגים? את בעלי ההון, או את הציבור הרחב שהם אחראים על חסכוניותו? זוהי עסקת בעלי עניין שמשמעותה גלגול חובות עצומים של גנדן, בהיקף של מאות מיליוני שקלים, על אי-די-בי פיתוח, שסופם להתגלגל על ציבור החוסכים והמשקיעים. אי-די-בי פיתוח מנסה לתאר את העסקה כבעלת פוטנציאל עסקי אדיר וככזו שבסופו עוד תחסוך בעלויות, אולם שום מכבסת מילים לא תכסה בשנים הקרובות את ההפסדים העצומים של מאות מיליוני שקלים שגנדן וישראייר צברו".

עסקת גנדן אושרה באותה אספת מניות, והפנסיונרים סיידו את הגדר במקום דנקנר.

בבלוג שלי פרסמתי רשימה בשם "הניצחון של נוחי?" וכתבתי בה בין היתר: "... כן, בסופו של יום, כשאספת בעלי המניות של אי-די-בי אישרה את עסקת גנדן ישראיר, נוחי דנקנר ניצח בנקודות, וכמובן, הציבור כולו הפסיד... אבל במאבק ראשוני כזה חשוב לשים לב להישגים, ואצביע עליהם בקצרה.

1. התודעה הציבורית החלה להתעורר ומעכשיו תיבדק כל עסקה כזאת בשבע עיניים ולא בתרדמת האופיינית, עם יותר סקרנות ועניין מצד הציבור ומצד התקשורת. גם המשקיעים המוסדיים ידעו שהחלטות שהם עושים ייבדקו בזכוכית מגדלת.

2. כבר בסיבוב הזה משקיעים מוסדיים חשובים הצביעו באופן יוצא דופן נגד העסקה: מגדל, דש, הפניקס וקרן הפנסיה של המורים היסודיים והגננות (אשר לבסוף הצביעה נגד העסקה). אגב, אתם מוזמנים לשלוח להם מייל ולשבח אותם על כך, אם כי אין צורך להיסחף מהתפעלות: סביר להניח שהיתה הסכמה שבשתיקה שיצביעו כך משום שהיה ברור שיש לנוחי רוב.

3. הטפולן נסדק, ואני מניחה שנוחי דנקנר, שמשקיע מאוד בתדמיתו - גם הוא יהיה זהיר יותר.

4. ובנוסף, אחזור על מה שאני מאמינה בו מאוד: יש מאבקים שחשוב לנהל גם אם הסיכויים לנצח בהם הם קטנים. פשוט משום שאלה מאבקים צודקים".

אז איפה לעזאזל מילטון פרידמן כשצריך אותו

פרשת גנדן: אחרית דבר.

הרבה משת"פים יש בעסקאות מפוקפקות מסוגה של רכישת גנדן על ידי אי-די-בי פיתוח. הן אינן עוברות לבד, וכדי להגיע לידי מימוש, עליהן לדלג בקלילות מעל כמה משוכות נמוכות במיוחד. ארוכה היא רשימת העומדים מנגד ואינם פוצים פה:

רגולטורים שאינם רואים בהגנה על כספי הציבור ייעוד, אלא במקרה הטוב תפקיד שיש לבצעו באופן סביר. אלה אינם רואים בעצמם מנהיגים אלא פקידים. ובעיקר, חמור מכל, הם אינם יכולים שלא לפזול אל השלב הבא בקריירה שלהם: שוק ההון שהם אמורים כעת לרסנו.

משקיעים מוסדיים המופקדים על השקעה טובה וגם בטוחה של כספים שמיליוני אנשים עובדים חסכו כל חייהם. לעתים הם מגלים רשלנות, ומפגינים אמון מעורר תהיות בבעלי השליטה בחברות, אלה שהם אמורים לפעול מולם בנחישות.

חברי דירקטוריון שהצטרפו למסדר השתקנים, אלה שמחויבותם על פי חוק אמורה להיות לטובת התאגיד וכל בעלי המניות שלו, ובפועל הם שפוטים של בעל השליטה ומהווים חותמת גומי. גם דירקטורים חיצוניים (דח"צים) נגועים בכך עמוקות. הם אמורים אמנם לייצג את הציבור, אבל בפועל נבחרים על ידי בעל השליטה. אם לא יהיו ילדים טובים לא יציעו להם להיות דירקטורים בחברות אחרות, ולהיות דירקטור זה עסק משתלם.

ועדת הביקורת, שחבריה הם ממילא חלק מהדירקטורים הנ"ל.

מנכ"לים המתוגמלים באופן פרוע, מעבר להיגיון, על חשבון כלל המשקיעים. הם כלואים בספא של זהב שבנה להם בעל השליטה, ומבחנם לא בביצועים לטובת החברה אלא בעיקר במידת המשת"פיות עם בעל השליטה ועם מהלכיו. אמר זאת בלי כחל ושרק יושב ראש הרשות זוהר גושן: "מנכ"לים נקנים על ידי בעלי השליטה דרך השכר".

ובל נשכח את הגופים האובייקטיביים לכאורה המעניקים הכשר מדעי ומחקרי לקומבינות האלה. במקרה המאלף של גנדן תצוין לגנאי פועלים סהר, חברה בת של בנק הפועלים שהתמחתה בין היתר בהנפקת דוחות של אנליסטים עבור גופים מוסדיים. סהר הנפיקה מסמך שהמליץ בשורתו התחתונה על העסקה. נכון שהטיימינג של העסקה גרוע, הודו האנליסטים, ונכון גם שיש הפסדים, אבל יש פוטנציאל עסקי. התחזית האופטימית הזאת משולה לקריאה בקפה, לא פחות ולא יותר.

ואכן, לפועלים סהר היה כוח בלתי מרוסן בכל הנוגע להצבעות של מוסדיים.¹ זוהר גושן הגביר את הלחץ, והודיע שהוא מתכוון להגביל את פעילותה של החברה, גם משום שהיא מנופול, הגוף היחיד המייעץ למוסדיים לפני הצבעות, וגם בשל ניגוד העניינים: האמא של

¹ זהו ציטוט מדבריו של היועץ המשפטי של הרשות לניירות ערך לשעבר שוני אלבק.

פועלים סהר, בנק הפועלים, היא מנותני האשראי הגדולים במשק. ספציפית לענייננו, בנק הפועלים הוא הנושה המרכזי של גנדן ומרוויח מובהק מהעברתה לאי-די-בי.

התברר שכשהרשות מתכוונת ברצינות, השוק מבין אותה יפה-יפה. ואכן, בנק הפועלים הודיע שימכור את פעילות תחום מתן חוות הדעת, אבל את חוות הדעת המבישה של סהר בעניין עסקת דנקנר כבר לא יהיה אפשר למחוק, והזמן החולף רק מעצים את קלונה.

בדיעבד, התברר שחוות הדעת של רואה החשבון פרופ' יצחק סוארי ושל פועלים סהר היתה לא מדויקת, בלשון המעטה. בדוחות הכספיים התבררה, כפי שכתב יורם גביזון ב**דה-מרקר**, "עוצמת המכה שהמיטו בעלי השליטה דנקנר ופישר על המשקיעים, והפער שבין חוות הדעת המוזמנת ובין המציאות. גנדן תיירות הפסידה 66 מיליון שקלים ב-2010, לאחר שרשמה הפסד בסך 29 מיליון שקלים ב-2009 - בשבעת השבועות מאז רכישתה בנובמבר אותה שנה... מהמילים הגבוהות - סינרגייה, אסטרטגיה ופלטפורמה - נותרה המציאות האפורה של חברה שלא מצליחה לעמוד באמות המידה הפיננסיות שנקבעו בהסכם ההלוואות לבנקים. חברה שזקוקה להלוואות בעלים בסכומים גבוהים, לערבביות לבנקים ומנפיקה לבעלי המניות האומללים של קבוצת אי-די-בי שטרי הון בריביות לא מפתות במיוחד, לעתים בלא מועד פירעון, ובלא ביטחונות של ממש".

מהניתוח של גביזון עולה כי עלות העסקה, לפי שעה ונכון לדוחות השנתיים המסכמים של 2010, היא 257 מיליון שקלים לפחות. ונוסף על כך נאלצה אי-די-בי פיתוח להפקיד במקומה של גנדן תיירות 333 מיליון שקלים בבנקים ולערוב להלוואות בסך עשרות מיליוני דולרים.

עד כדי כך היתה ההשקעה הזו לא מוצלחת עד שביולי 2010, תשעה חודשים אחרי העסקה, נאלצה אי-די-בי לקרוא לעזרה את מבריא החברות צבי יוכמן, שישקיע בחברה 15 מיליון דולר נוספים – תמורת ריבית גבוהה שמאפיינת איגרות חוב זבל ובערבות מלאה של אי-די-בי.

כאמור, סיפור אחד קטן על עסקה כושלת אחת מיני רבות, שמוכיחה שאפילו את אחריותו המינימלית של תאגיד – לדאוג באופן אגואיסטי לרווחיו שלו – הוא מפקיר ברגע שהאינטרס של בעל השליטה בו הוא דווקא לגרום לו להפסדים, על חשבון ציבור המשקיעים.

ואיפה לעזאזל מילטון פרידמן כשצריך אותו.