



נוחי והטעויות

שתי החלטות שגויות, בתוספת סביבת עסקים שהשתנתה לרעה, הכריחו את דנקנר להתפכח מחלום שהחל כאידיליה והפך לבלהות



נוחי דנקנר, הנשיא שמעון פרס ועמי אראל, מנכ"ל דסק"ש עם אנשי קרדיט סוויס. הימור מיותר

צילום של תל קטן ובו חמש אבנים המסוידות אבן על אבן מקשט את שער החוברת המכילה את הרוחות הכספיים של אי.די.בי אחי קונצרט אי.די.בי, לשלושת החודשים שהסתיימו ביוני 2012. מה אמורות להביע האבנים האלה? האם הן מסמלות את קונספט הפירמידה, שכה דבק במבנה הארגוני של אי.די.בי? האם הן בייטוי לאבנים המושלכות בשנה האחרונה על התרבות ועל בעליה, נוחי דנקנר, על ידי כל מי שידו משיגה אבן? במסורת היהודית נהוג לשים תל קטן של אבנים על קבר טרי; הייתכן שדימוי כזה עלה במוחו של הגרפיקאי שתיכנן את שער החוברת? כך או כך, הצילום מעורר צמרמורת גם הרוחות.

לאי.די.בי כבר היו דוחות כספיים קשים, עם הפסדי ענק. אך אלה כמעט תמיד הוצגו כאירוע זמני, פועל יוצא של נסיבות חיצוניות מיוחדות או שיטות חדשות להערכת שווי של נכסים. מעולם לא הוטל ספק ביכולתה של הקבוצה לשרת את חובותיה במועד ובלא לבקש מחילה מהגוש. לא עוה. לאי.די.בי אחזקות הולך ונגמר הכסף – לא כסף גדול הנחוצ להשקעות ולהתרחבות, אלא כסף קטן הנחוצ להחזר חובות מידי. כ-15 מיליון דולר חסרים עד סוף השנה, עוד 90 מיליון דולר חסרים עד יוני של השנה הבאה. בעיבור תאגיד בסדר גודל של אי.די.בי, גיוס סכומים כאלה היה צריך להיות עניין של מה בכך, מעשה שלא דורש שום מאמץ. העובדה שהנהלת אי.די.בי והדירקטוריון שלה לא הצליחו לשכנע את רואי החשבון של החברה שאכן מדובר בגרושים, מעידה על עומק צרותיה.

על פי פרשנות מקובלת, מקור הקשיים של אי.די.בי הוא בקלות שבה הנפיקה בעבר איגרות חוב תאגידיות, התלויות כעת על צווארה כשרשרת כבדה של אבנים (הנה עוד הסבר אפשרי לתצלום האבנים על שער המאזן). אחרים מוסיפים לכך את מבנה האחזקות דמוי הפירמידה, המתאפיין בחוסר יציבות ובהעדפת טובתו של בעל השליטה בפסגתה על טובת העסקים היציבים בתחתית. ההתמקדות בסוגיות האלה לא נכונה עובדתית ומסיטה את תשומת הלב מהעיקר אל התפל. אי.די.בי מתקרבת לשוקת שבורה בגלל שתי טעויות ניהוליות אסטרטגיות שנעשו בשנתיים האחרונות. הטעות הראשונה הייתה אימכירה של מניות הבנק השווייצרי קרדיט סוויס באפריל השנה. הטעות השנייה (שקדמה לראשונה) נה בזמן) הייתה קניית השליטה בעיתון מעריב. שתיהן דירדרו את הקבוצה למצבה הנוכחי. לא סופני, כן נואש.

באחד משיאי המשבר הפיננסי החליטה כוה, החברה-הבת של אי.די.בי, לקנות חבילת מניות קטנה של הבנק השווייצרי קרדיט סוויס. מועד הקנייה היה יוצא מהכלל ושערי המניות של הבנק החלו לעלות. אי.די.בי הרוויחה מיליארדי שקלים והייתה למשקיע מוערך ובעל השפעה בקרדיט סוויס. מקצת הרווחים מומשו ושימשו להשקעה חוזרת במניות. זו הוכחה מיד כהרבה פחות מוצלחת.

ובכל זאת, לפחות עד ראשית השנה היה אפשר להצדיק (בקושי גובר) את המשך האחזקות של אי.די.בי בקרדיט סוויס, באמצעות כוה. להציגן כהשקעה אסטרטגית לא רק לקבוצה העסקית, אלא למדינת ישראל כולה. אלא שאז גברו פתאום הידיעות על החמרה נוספת ברדישות

קובר עיתון. זה כואב. שתי הטעויות הללו, בתוספת סביבת עסקים משתנה לרעה – שינויי רגולציה, כניסת מתחרים חדשים, התפשטות יתר בתחומים קמעוני נאיים בעלי רווחיות יורדת ועוד – הביאו את אי.די.בי עד הלום. השחיקה במניות קרדיט סוויס תרמה כ-50% וההפסדים של מעריב עוד כ-22% לסך כל ההפסד הרבעוני של 1.2 מיליארד שקל באי.די.בי אחזקות. עם זאת, דנקנר רשם כמה הצלחות יפות: מכירת מכתשים-אגן לחברת ממשלתית סינית, סילוק הרובד המיותר של כלל תעשיות, מכירת כמה חברות הייטק ברווח נאה, מהפך פסיכולוגי של האיש עצמו ונכונותו לחלוק את השליטה עם משקיעים אחרים, ואולי אף לוותר עליה כליל – כל אלה הם סימנים מובהקים של התפכחות מחלום, שהחל כאידיליה ונהפך לבלהות.

דנקנר לא "התעשר" על חשבון אף אחד. לא קייבל מתנות מהמדינה, לא נראה במסדרונות משרד די הממשלה ולא אצל דודים עשירים באמריקה. לא דרס מתחרים. העובדים "אצל דנקנר" קיבלו תמיד שכר הוגן והמנהלים תוגמלו ביד (יותר מדי) נדיבה. הוא קידם את הפריפריה ותרם לה. מהרבה בחינות, הוא בעיניי הישראלי היפה. אך תסביך איקרוס היכה גם בו: מי שסבור כי הצלחותיו בעסקים הצמיחו לו כנפיים שאיתן יגיע עד השמש, מוצא את עצמו פצוע וחבול על הארץ.

איזו אירוניה של הגורל: הכנסת החלה לרוץ בחוק נגד הריכוזיות בשבוע שבו הקבוצה העסיקה שבגינה נולדה הצעת החוק מתפרקת לאיטה למרכיביה. מתפרקת לא בגלל חוקי הכנסת, אלא בגלל חוקי הכלכלה.

די לקרוא פרק אחד מדוח אי.די.בי כדי להבין שמכירת מניות קרדיט סוויס באפריל הייתה מונעת את חלק הארי של הביזיון

דנקנר לא קיבל מתנות מהמדינה, לא דרס מתחרים, קידם את הפריפריה ותרם לה. מהרבה בחינות, הוא הישראלי היפה

היסטוריה, השני בחירה חופשית. ההחלטה המוטעית הנוספת של אי.די.בי הייתה השקעתה בעיתון מעריב. מצפוני מציק לי כשאני כותב על עיתון מתחרה שעובדים בו עיתונאים מוכשרים ויצירתיים רבים מאוד, אך הטעות לא קשורה בהם. היא תוצאה כמעט בלתי נמנית עת מכניסת אי.די.בי לעסקי העיתונות כשלאף אחד בקונצרט, בכלל זה ליו"ר נוחי דנקנר, לא היה מושג ירוק איך לנהלם. משאביה הכספיים של אי.די.בי היו כבר מתוחים עד הקצה, וניצולם היעיל הציב אתגרים להנהלתה. בה בעת, סבל מעריב ממחנק פיננסי ונשם בזכות מחיקה ופריסה של חובות. לא יכול היה להיתן שום סיוע בר כלכלי מתקבל על הדעת לצערו של דנקנר לעבר מעריב. פעלו כאן ככל הנראה שיקולים אחרים, ביניהם הרצון להוכיח את נכונותה של האמירה: אני קונה כשכולם מוכרים, אז סמכו עליי שאבריאת את מעריב. מנקודת ראות עסקית טהורה, השקעת אי.די.בי במעריב הייתה שגיאה אדירה. דנקנר בא להציל עיתון, ומוצא את עצמו

הלימות ההון של הבנק המרכזי השווייצרי ועל התמשכות המשבר באירופה, והמשך האחזקה במניות קרדיט סוויס שוב נראה כהימור מיותר. זה היה הזמן למכור את כל החבילה, לספוג הפסד חד-פעמי – שהיה נמוך משמעותית מזה שנוצר ברבעון השני של 2012 – ועם כל הכאב והצעד להיפרד מהבנק בציריך. כדברי האמירה עתיקת היומין בוול-סטריט: כשהסכין מונחת על הצוואר, לא דואגים לאיכות העניבה.

אין לי מושג מה הניע את דירקטוריון כוה/אי.די.בי לא למכור את המניות של קרדיט סוויס. שער המניה נפל מאפרייל בעוד עשרות אחוים. ההודמנות הוחמזה. לא צריך להיות גאון בראיית חשבון, די לקרוא פרק אחד מדוח אי.די.בי כדי להבין שמכירת המניות או הייתה מונעת את חלק הארי של הביזיון שבו נמצאת כעת אי.די.בי, ואפשר שאת כולה.

כדי לנהל עסקים היטב צריך לדעת לא רק מתי לקנות, אלא גם מתי למכור. מועד המכירה חשוב בדרך כלל הרבה יותר ממועד הקנייה. הראשון