

הרקנאטים מאמצים את הסיסמאות של בני גאון

שווי שוק

גיא רולניק

קונצרן כלל הציג בסוף השבוע את הדו"חות הכספיים שלו לשנת '96 שכללו הפסד של 1.3 מיליון שקל ברבעון הרביעי של השנה.

עורכי הדו"חות ידעו את הסיכונים מלפני הרבה זמן והזקק התרמית הנגד גרם כתוצאה מהצגת הפסד עבור קונצרן עם הון עצמי של 2.6 מיליארד שקלים ומאזן של 3.3 מיליארד שקלים - בעיקר על רקע התוצאות המצוינות שהציג כור יומיים קודם לכן.

אם רצו יכלו להקטין בקלות חלק מההוצאות המרווחות במאזן המאוזן ולהציג רווח של כמה מיליוני שקלים. מרחב התמרון

מהלך וכל תוצאה יש לבחון על רקע התנאים בהם פעל המנהל.

הדו"חות הכספיים של כלל ברבעון הרביעי של השנה מוכיחים לנו עוד היבט חשוב של בחינת ביצועי מנהלים: הדו"חות הכספיים הראשונים שמפרסמת חברה לאחר שמנהליה החליפו נותנים לפעמים פרספקטיבה לא פחות חשובה על ביצועיהם מאשר הדו"חות שהציגו כשניהלו אותה.

ההפסד שהציג קונצרן כלל ברבעון הרביעי של השנה, זהו תשואה על ההון המצומקת של 4.6% לשנה כולה, לא משקפים הרעה שהיתה בעסקי הקונצרן רק ברבעון הרביעי או בשנת '96, אלא הם ביטוי חשוב באי הרוצה שהיתה בחלק מעסקי החברה לאורך תקופה של שנתיים,

פחת בעלי השליטה, ליאון רק נאטי.

במהלך שנת '96 עברה השליטה המלאה בקונצרן כלל לידי קבוצת אי.די.בי של הרקנאטים; השותפות ההיסטורית בנייהול עם בנק הפועלים הגיעה לסיומה בעקבות ועדת ברוטס וניכר כי משפחת רקנאטי מעוניינת לבצע טלטלה בקונצרן, שאולי לא ניתן היה לבצע אותה בעידן הקודם.

בין המחיקות הכבדות וההפסד ברבעון הרביעי שתפסו את מרבית הכותרות - התחבאה לה בסתם קירת המנהלים של הקונצרן בשורה בעלת משמעות ארוכת טווח וחשובה; בחודשים האחרונים נאמרו הדברים על ידי בעלי השליטה החדשים באופן לא מפורש - ואילו בסוף השבוע הם נאמרו בצורה חד משמעית.

קונצרן כלל מתכוון לחקות את התפיסה האסטרטגית של קרן נצרון כור; לאחר שנתיים בהם משמיע כאן בני גאון את הסיסמאות שלמד מבעלי השליטה האמריקאים שלו ומהאגליסטים בוויל סטריט, החליטו גם הרקנאטים לאמץ אותן והם כותבים זאת בצורה המפורשת ביותר: "במהלך שנת '96 החלה להתגבש תפיסה עסקית לפיה יש למקד את הפעילות בליבה העסקית של החברה..."

נתחתת סקי רת המנהלים של הדו"חות השנתיים של הקונצרן. וליבה עסקית, הכל יודעים, הגם שהיא תרגום ישיר של הביטוי Core Business, היא סיסמה הרשומה על שמו של בני גאון, מנכ"ל כור - אלוף בסיסמאות וכותרות ושאר אופנות אמריקאיות מוול סטריט.

ומה הליבה העסקית של קונצרן כלל? האם זה הייטק - בגלל ההצלחה הגדולה של הקונצרן באי.סי.איי והיתרון היחסי של ישראל? מסתבר שלא. אולי תעשיות בסיסיות וגדולות כמו נייר חדרה ונשר שמציגות תוצאות משופרות לאורך שנים? גם לא. מסתבר התחום שדור וי נשל שאף לשכפל בו את הצלחתו בשופרסל כשנכנס לקונצרן? לא ולא - הליבה העסקית של קונצרן כלל מגלה סקירת המנהלים של הדו"חות הכספיים היא גרלה בייטוח ובחידוש. זה מפתיע לא רק משום שעד לפני שלוש שנים שלושת התחומים הללו נחשבו למשניים בקונצרן, אלא בעיקר משום שהזרועות העשירות של הקונצרן - כלל תעשיות, היוותה ועדיין מהווה את מרכז הפעילות שלו.

אם גרלה וביטוח הם ליבת העסקים, מה יהיה על הפעילות התעשייתית של הקונצרן? סקירת המנהלים של הדו"חות כלל תעשיות נותנת לכך תשובה מפתיעה לא פחות. "פעילויות העיקריות של החברה הינן הקמת, רכישה ופיתוח של חברות תעשייתיות והיא נוטלת חלק פעיל בניהול החברות המוחזקות. בנוסף כוונת החברה לפעול כ-Equity Investment Fund הפועל בהשקעותיו כשותף פינג"טי.

אפשר לייחס את השימוש במונח הלועזי הנ"ל לדלותה של העברית בכל הקשור למונחים של אסטרטגיה עסקית, אבל אפשר להסתכל גם על התמונה הכוללת: פתיחתו של המשק הישראלי לעולם העסקים בינ-

זה בשנים האחרונות ודוברת וש רם בראשם.

קשה מאוד ליישם אסטרטגיה של מיקוד בקונצרן עם יותר מ-700 חברות הפוזרות על פני כל חלקי המשק. לא מן הנמנע כי רק מהלכים של מכירה או של פיצול ומיזוג של הקונצרן עם חברות אחרות בקבוצת אי.די.בי יאפשרו לקבוצה להשיג מיקוד בעסקיה.

הרקנאטים נדמה עדיין מגששים את דרכם בכיוון המינימלי - וזאת רצופה במהמורות רבות, כמו למשל החלטתו של מנכ"ל כלל תעשיות יוסי רוזן להתפטר משום שניהול של Equity Fund לא מתאים לטעמו לכישוריו ונטייתו.

ביטוי נוסף לכך היא אי הבחירה סביב הזרוע החמישית של

מהי הליבה העסקית של קונצרן כלל? האם זה הייטק - בגלל היתרון היחסי של ישראל? אולי תעשיות בסיסיות כמו נייר חדרה ונשר? מסתבר, התחום שדור וינשל שאף לשכפל בו את הצלחתו בשופרסל כשנכנס לקונצרן? - מסתבר שלא

הקונצרן - פעילות הסחר - המבטאת את הבלבול בו עדיין מצד יים המנהלים החדשים של כלל בכל הקשור לאסטרטגיה שלו. כלל סחר לא נכללת בליבה העסקית וגם לא בפעילות התעשייתית שתגהלה בקרן נאמנות. כלל סחר היא אוסף של חברות שמציינות כממוצע תוצאות פורסות בשנים האחרונות ובקונצרן עדיין לא יודעים כיצד להתמודד איתו.

סביר להניח שגם בתחום זה יאמץ קונצרן כלל בעתיד את הסיסמה האחרונה של גאון Divesting שמשמעותה היא מכירה של שליטה בחברות או נתחים גדולים מהן לשותפים אסטרטגיים. לאחר שמנכ"ל כלל סחר, אליהו בן עמרם, החליף מעוניינים הרקנאטים לבצע טלטלה גם בחטיבה זאת ובימים אלה נמצאת כלל סחר במרום לשורה של עסקות מכירה והכנת שותפים בחברות המוחזקות הרבות שלה "אי אפשר להתאבד בחברות - מה שלא הולך - מוכר רים", הסביר בסוף השבוע גורם המעורה בעסקי החברה, "אני חושב שבעלי השליטה הבינו את זה אחרי שנים ארוכות. צריך עכשיו לראות אם הם יכולים לעשות זאת."

לאומי, ובעיקר הזיקה הגוברת בינו לבין וול סטריט, אילצו את משפחת רקנאטי לאמץ חלק מהנורמות, אולי האופנות האמריקאיות. מה שגאון התחיל לעשות לפני שנתיים עם מכירת השליטה ככור לקבוצת שמרוק - מתחילים הרקנאטים לעשות היום - מיקוד, מיקוד ושוב מיקוד.

הפיכתה של כלל תעשיות לקרן נאמנות שלא תשאף להשיג שליטה בהשקעותיה היא שינוי משמעותי באסטרטגיה של קונצרן כלל. את ההתרכזות בבני טוח ובנדל"ן ניתן לראות על רקע העובדה שאלו התחומים היחידים בהם הציג הקונצרן צמיחה של ממש בשנים האחרונות.

תחום שוק ההון, שהוחלט לכ"ל לול אותו בליבה העסקית הוא דווקא מאכזב בשנים האחרונות; בטוחה, שהיא חברת הברוקרים הגדולה, בארץ סיימה גם את '96 בהפסד של 4.2 מיליון שקלים, בעוד שרוב חברות הברוקרים עברו לרווחים ואילו כלל מגפיר קים, שמוגדרת משום מה כסקי רת המנהלים כ"אחד הבנקים להשקעות המובילים בישראל", הציגה הפסד של 3.1 מיליון שקלים שתואם את ההערכה כי הבינק מפגר אחר רוב הגופים הפרטיים החדשים שצמחו בענף

הפיכתה של כלל תעשיות לקרן נאמנות שלא תשאף להשיג שליטה בהשקעותיה היא שינוי משמעותי באסטרטגיה של כלל. את ההתרכזות בייטוח ובנדל"ן ניתן לראות על רקע העובדה שאלו התחומים היחידים בהם הציג הקונצרן צמיחה של ממש

שלוש ואולי גם ארבע שנים. הדוגמה הבולטת לכך היא כמובן סאיטקס - שהיום כבר הכל יודעים כי הפסדי העתק שלה ברבעון השלישי של השנה נובעים משורה של משגים ניהוליים שהחלה לעשות החברה לפי גי שלוש שנים; משגים שהוסתרו לאורך רבעונים רבים בדו"חות הכספיים באדיבותו של מרחב התמרון החשבונאי.

דוגמה מסוג אחר היא המחיקה של 30 מיליון שקלים שביצע הקונצרן בגין עסקי הפארמצביטיקה המרוכזים תחת חברת כת"ף.

לאחר שנמשך שלוש שנים התגאו מנהלי הקונצרן היוצאים דוד וינשל ואבי אולשנסקי בהשקעות החדשות שהם עשו בתחום זה, הופיעו ברבעון זה המנהלים החדשים והודיעו כי על פי הערכתם יש למחוק חלק ניכר מההשקעות בעסקי הפארמצביטיקה מאחר שהן לא עלו יפה. למרות שעל הדו"חות הכספיים השנתיים עדיין חתומים אר לשנסקי ווינשל, הרי שמהמחיקות בהיקף של כ-100 מיליון שקלים שבוצעו השנה וגם מסקירת המנהלים עולה כבר הרוח של המנהלים החדשים, וכי עיקר של היורד החדש - בן מש-

שמות ידעים להם כללי החשבר נאזת איפשר להם להציג, אם כי יזוח של 5, 10 אולי 20 מיליון שקלים - אולי אפילו ירדו - וכן למנוע מהם את כל האני נעיסות הכרוכה בכותרות בנלי והתקשורת על "הפסד לקרן נצרון כלל". ובכל זאת מישו שם בחר להציג את השורה התחתונה בדו"חות בסוגריים; סכום זניח של 1.3 מיליון שקל - אבל עדיין הגדול.

כנראה שזה לא מקרה; הדו"חות הכספיים של כלל לשנת '96 אמורים להיות נקודת מפנה עבור הקונצרן והצגת הפסד ברבעון הרביעי אולי תשרת את המטרה של בעלי השליטה בקונצרן. בשנה האחרונה הם הגיעו למסקנה כי הוא וקוק לטיטלה רצינית והצגת הפסד, תכשיר את הקרקע לתוצאות טובות יותר ואולי אפילו תגרום לאווריה הדרושה כדי לפתוח מהלך כזה.

הספרות והעיתונות הכלכלית עוסקת הרבה בשאלה כיצד מרודים ביצועים של מנהלים. יש האומרים מחיר המניה; יש הטוענים רוח נקי לאורך זמן; אחרים מסבירים שחייבים לעשות השורה את ענפיות ויש הסבורים כי כל