

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

The Movement for Quality Government in Israel الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل



יום שלישי, ט' אב, תשע"א

09/08/2011

סומן : כ-10-8040

לכבוד

ד"ר יובל שטייניץ

שר האוצר

מר דוד זקן

המפקח על הבנקים

פרופ' שמואל האוזר

יו"ר הרשות לניירות ערך

פרופ' עודד שריג

הממונה על שוק ההון

גב' רונית הראל

מנכ"לית חברת הדירוג 'מעלות'

מר שאול ברונפלד

יו"ר הבורסה לניירות ערך

נכבדי, שלום רב,

## הנדון: העברתם של חצי מיליארד שקלים

### כהלוואת גישור מאי.די.בי. לכור

בשם התנועה למען איכות השלטון בישראל, ע"ר, (להלן: התנועה) הריני לפנות אליך כדלקמן:

עניינו של מכתב זה הינו הלוואת הגישור בסך 500 מיליון ש"ח שהועברה ביום ראשון מאי.די.בי. לכור, במטרה להציל את כור ממשבר שאליו הייתה עלולה להיקלע בעקבות הנפילות האחרונות בבורסה.

בעניין זה נבקש להצביע על הסיכונים העצומים שהמבנה הפירמדיאלי טומן בחובו, כפי שנוכחנו לראות בימים האחרונים, וכן לבקש בדיקה מיידיית של הלוואת הגישור המדוברת, אשר ניתנה לפי הפרסומים ללא ריבית וללא ביטחונות – והכל כפי שיפורט להלן.

רקע כללי

1. על פי פרסומים,<sup>1</sup> מניית אי.די.בי – חברת האחזקות שבאמצעותה שולט דנקר בקבוצת אי.די.בי – רשמה ביום ראשון האחרון (7.8) ירידה של 10% וסיכמה בכך צניחה של כ-55% מרמת השיא שלה השנה. בסך הכל החברה השילה ביום ראשון 265 מיליון שקל משווי השוק הכולל שלה. גם מניות חברות אחזקה נוספות בקבוצה רשמו ירידות חדות, בהן דיסקונט השקעות (המחזיקה בין היתר במעריב, בכור, סלקום ושופרסל ועוד), שאיבדה 17.5% ביום

<sup>1</sup> <http://www.themarket.com/markets/1.679263>

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل The Movement for Quality Government in Israel



ראשון ו-52% מתחילת השנה; וכן כלל תעשיות (המחזיקה בין היתר בכלל ביוטכנולוגיה, משאב, נייר חדרה ודי-פארם) שאיבדה 10% ביום ראשון (36% מתחילת השנה).

2. **הסיבה לירידות החדות במניות חברות האחזקה נעוצה במבנה הפירמידיאלי.** מבנה זה גורם לכך שהחברה העומדת בראש הפירמידה רגישה יותר לשינויים ולתנודות בשערי המניות, בהשוואה לחברות הנמצאות נמוך יותר בשרשרת. רגישות היתר נובעת מכך שחברות האחזקה מהוות מעין "אופציה ממונפת" על הצלחתן של חברות הקבוצה. כלומר, רמות המינוף הגבוהות שנצברות ככל שעולים מעלה לראש הפירמידה, גורמת לכך שסטיית התקן האופיינית למניה תגדל.

## הלוואת הגישור מאי.די.בי לכור

3. עוד פורסם כי דווח קונצרן אי.די.בי יעניק לחברת כור במישרין ובאמצעות חברת הבת דיסקונט השקעות מימון ביניים בהיקף 500 מיליון שקל. המדובר באשראי קצר מועד שיהיה צמוד למדד ללא ריבית, כאשר 413 מיליון שקל מתוכו יינתנו על ידי דיסקונט השקעות (חברת האם) ו-87 מיליון שקל על ידי אי.די.בי.<sup>2</sup>

4. **מה הסיבה המדווחת למתן הלוואה? כתבה בעיתון דה-מרקר מהיום מספקת את התשובה:**

"כור השקיעה בעבר סכום חריג ויוצא דופן של לא פחות מ-7 מיליארד שקל בהשקעה פיננסית במניות של הבנק השווייצי קרדיט סוויס, כאשר הרוב הגדול של הכסף נלקח כהלוואה מבנקים זרים בהיקף של מעט פחות מ-4 מיליארד שקל. הירידות החדות במניות קרדיט סוויס בשבוע שעבר מאיימות לקצץ במהירות את ההון העצמי של כור - ודרכה לפגוע בכל החברות במעלה הפירמידה.

לא רק זאת: כור גילתה אתמול בהודעה לבורסה כי אם מניות קרדיט יירדו למחיר של 22 פרנק שווייצי, רק 8% מעל ערכן הנוכחי, הרי שהבנקים שסיפקו את המינוף לעסקה יהיו זכאים לדרוש פירעון מיידי של החוב. באירוע כזה עשויים המלווים הזרים לבצע מכירה כפויה של מניות קרדיט, ששוויין כרגע הוא כ-4.5 מיליארד שקל, ולא לצ' את כור לרשום הפסד עצום של 2.5 מיליארד שקל.

<sup>2</sup> <http://www.nrg.co.il/online/16/ART2/267/961.html?hp=16&cat=1903&loc=28>

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل The Movement for Quality Government in Israel



כדי לנסות למנוע את התסריט הזה, הודיעה אי.די.בי שתעמיד לכור הלוואת גישור של כחצי מיליארד שקל.<sup>3</sup>

5. לפי פרסומים, דיסקונט השקעות מסבירה כי ההלוואה ניתנת לכור הן משום שהיא זמינה מיידית לכור והן משום שלא חלות עליה מגבלות של קבוצת לוויים החלות על כור, ועלויות להגביל אותה בקבלת אשראי מהבנקים בישראל. בנוסף, דיסקונט השקעות, שמנוהלת על ידי עמי אראל, מסבירה שבהיותה בעלת המניות הגדולה בכור, העמדת ההלוואה לכור היא גם לטובתה.<sup>4</sup>

## הבעיות שההלוואה הנ"ל מעלה

6. אך העברת הבזק של ההלוואה מאי.די.בי לכור מעלה תמיהות לא מעטות באשר לאופן ניהול הסיכונים וכספי המשקיעים של אי.די.בי.

7. בראש ובראשונה – ההלוואה שנותנת דיסקונט השקעות לחברת כור ללא ריבית וביטחונות עלולה להחליש את יכולתה של החברה לעמוד בהתחייבויותיה כלפי ציבור בעלי איגרות החוב.

8. יתרה מזו, העובדה שהשימוש הטוב ביותר שמוצא דירקטוריון דיסקונט השקעות לכספי המשקיעים שבקופתו הוא מתן הלוואה ללא ריבית וללא ביטחונות, לחברה שאיגרות החוב שלה נסחרות בתשואה של 14-15% - מספר המעיד על קיום חשש לפירעון – ממחישה לאיזו תהום גרר ההימור הפיננסי של נוחי דנקנר את קבוצת אי.די.בי.<sup>5</sup>

## בקשה דחופה לביצוע בדיקה

9. נזכיר: קונצרן אי.די.בי. הוא קבוצת הפירמידה הגדולה במשק, ויחס המינוף בה הוא הגבוה ביותר – עם הון עצמי של 744 מיליון ₪ בלבד, מול סך התחייבויות של 68,489 מיליוני ₪ (יחס של 1 ל-92!).<sup>6</sup>

<sup>3</sup> <http://www.themarker.com/opinion/1.679667>

<sup>4</sup> <http://www.themarker.com/markets/1.679680>

<sup>5</sup> <http://www.themarker.com/markets/1.679680>

<sup>6</sup> הנתונים: <http://www.themarker.com/opinion/1.679667>

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل The Movement for Quality Government in Israel



10. בימים האחרונים הוכחו, לצערנו, נבואות הזעם בדבר חסרונותיהן של הפירמידות, אשר בוונות מגדלים של רוח תוך מינוף חסר אחריות ושימוש בכספי הציבור וללא סיכון של כספי בעל השליטה, ובכך מכניסות את ציבור מחזיקי המניות והאג"ח לסיכון בלתי סביר של היכנסות לסחרור ונפילה חופשית באם הפירמידה תחל לקרוס.

11. פרשת הלוואת הבזק מאי.די.בי לכור מדגימה את הפאניקה שאוחזת בראשי הפירמידה לנוכח תחילתה הצפויה של מפולת, פאניקה אשר מובילה אותם לאשר צעדים חסרי אחריות תוך שימוש בכספם של המשקיעים, בכדי למנוע שקיעה נוספת בתוך הבוץ.

12. לאור כל זאת, אנו סבורים כי מן הראוי להורות על ביצוע בדיקה מיידיית ומקיפה באשר להלוואת הגישור המדוברת אשר אושרה ביום ראשון, ובכלל זה יש לבדוק את ההליך שבו אושרה, את חוקיותה, את הצורך בה, וכל פרט אחר אשר יימצא לנכון.

## סיכום

13. נזכיר כי ציבור המשקיעים נקלע, שלא בטובתו, לקשר גורדי עם בעלי השליטה. מבנה ההחזקות הפירמדיאלי המסוכן אשר המדינה אפשרה את קיומו, אפשר לבעלי השליטה לצבור עוד ועוד נכסים תוך מינוף מדאיג וסיכון כספו של הציבור – שכן בנפילת הפירמידה, תיגררנה אחריה כל החברות שבשרשור ההחזקות.

14. אנו תקווה כי המפולת שהתרחשה בתחילת השבוע אינה מבשרת את תחילתה של מפולת מעין זו, ודורשים על כל פנים כי תיערך בדיקה דחופה באשר לאישור ההלוואה המדוברת מחברת אי.די.בי לחברת כור.

15. לסיום, אנו מקווים שפרשה זו תביא להכרה בכך שפירמידות השליטה הן מבנה מסוכן למשק, ותביא את הוועדה להגברת התחרותיות, שאתם חברים בה, להכיר בצורך הדחוף לפרק פירמידות אלה בהקדם האפשרי, לשם שמירה על כספי הציבור.

בכבוד רב,

איתמר שחר  
מחלקת כלכלה ומחקר

נילי אבן-חן, עו"ד  
מנהלת מחלקת כלכלה ומחקר

רח' יפו 208, ירושלים 94383 \* מען למכתבים: ת.ד. 4207, ירושלים 91043 \* טל: 02-5000073 פקס: 02-5000076  
شارع يافا 208، القدس 94383 \* العنوان للرسائل: ص.ب. 4207، القدس 91043 \* هاتف: 02-5000073 \* فاكس: 02-5000076  
208 Jaffa St., Jerusalem \* Mailing Address: P.O.B.4207 Jerusalem 91043 \* Tel: 02-5000073 \* Fax: 02-5000076  
E-mail: [economic@mqg.org.il](mailto:economic@mqg.org.il) \* Web Site: [www.mqg.org.il](http://www.mqg.org.il)

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل The Movement for Quality Government in Israel



העתקים לחברי הוועדה להגברת התחרותיות במשק :

מר איל גבאי – מנכ"ל משרד ראש הממשלה

מר חיים שני – מנכ"ל משרד האוצר

ד"ר אודי ניסן – הממונה על התקציבים במשרד האוצר

עו"ד אבי ליכט – המשנה ליועץ המשפטי לממשלה

פרופ' יוגין קנדל – ראש המועצה הלאומית לכלכלה

פרופ' דיוויד גילה – הממונה על ההגבלים העסקיים

ד"ר קרנית פלוג – המשנה לנגיד בנק ישראל

רח' יפו 208, ירושלים 94383 \* מען למכתבים : ת.ד. 4207, ירושלים 91043 \* טל : 02-5000073 פקס : 02-5000076  
شارع يافا 208، القدس 94383 \* العنوان للرسائل : ص.ب. 4207، القدس 91043 \* هاتف : 02-5000073 فاكس : 02-5000076  
208 Jaffa St., Jerusalem \* Mailing Address: P.O.B.4207 Jerusalem 91043 \* Tel: 02-5000073 \* Fax: 02-5000076  
E-mail: [economic@mqg.org.il](mailto:economic@mqg.org.il) \* Web Site: [www.mqg.org.il](http://www.mqg.org.il)