

דעתי האישית בלבד. אינה בגדר המלצה.

שתי דבר שחשובים לדעתי אולי להסבר ברגע הזה. אחד הוא משמעות שם הקבוצה בלתי מנוצחים והקבוצה הזאת עצמה. בתחילת תקפת הקורונה היה סוג של גילוי מיינסטרים של שווקי ההון. המון ניתוח את התופעה הזאת לפני. כמה חברים שלי התחילו לדבר על הנושא, וחלקית כדי לשמור על רמת שפיות, וגם בשביל להשכיל פתחתי את הקבוצה הזאת והתחלתי לשתף. השם בלתי מנוצח ניקח בתור מחווה לכתבה של דה מרקר על הסחרור השוק הסיני שהתפוצץ אף הוא בקורונה ולא התאושש מאז. היה צעיר סיני שצוטט בכתבה, שהוא מרגיש בלתי מנוצח. השם, לא נועד כדי לתאר את הקבוצה או מה שאני חושב על עצמי. להיפך, הוא נועד אולי לשם תזכורת שסופו של כל בלון זה או לאבד אוויר לאט לאט או להתפוצץ. בשפה הישראלית הייתי מתאר בלון, או בועה במילה הפופלארית היום קונספציה, שהיא מילה שזורקים כאן ימינה או שמאלה. המטרה של שם הקבוצה, הייתה להזכיר שבכל רגע ולא דווקא ביום כיפור, אדם צריך לשאול את עצמו איזה בלונים, קונספציות או בועות אני לוקח בהם חלק כרגע.

דיברתי בפעמים הקודמות על שתי דברים שהם אולי הכי חשובים. לדעתי בבסיס והמהות שלהם. הראשון הוא התנתקות מהאחר ומהסביבה. אנחנו אף פעם לא מקבלים תמונה מלאה. כולנו רוצים הכל. החיים לא עובדים ככה. התעסקות בדשא של השכן יכולה רק להזיק. הדבר השני לאחר שמבינים שהמטרות והחיים של אחרים לא רלוונטיים כלפי, מאפשרת הסתכלות פנימית ושיחה כנה מה אני רוצה, על מה אני מוכן לוותר?

בעברית שגורות מספר פתגמים. איזהו העשיר? השמח בחלקו. זה משפט יפה. ובעיסוקי בלתי מנוצחים, הייתי אומר שאדם שלא האוייב של עצמו, יהיה בלתי מנוצח.

ולפני שאנו מתלהבים מעצמנו, כמו שפופלארי בתרבות היהודית לחשוב שאנחנו מבריקים ונבחרים הנה עוד כמה משפטים יפים ששוים מחשבה:

When there is no enemy within, the enemy outside can do you no harm

A house divided against itself will not stand.

והם נכונים גם שאנחנו מתעסקים עם עצמנו, וגם שאנחנו מתעסקים עם אנשים אחרים. נקרא לעבודה הזאת או התעסקות הזאת עם אנשים אחרים שותפות. לאנשים יש נטייה באופן טבעי לחשוב שיש הפרדות בין דברים שונים. אם הייתי אומר שבבסיס ובמהות של השקעה בחברות, של להיות אזרח של מדינה וזוגיות היסודות של שלושת הדברים הנ"ל הם זהים, כנראה הייתם חושבים ש"i fell off my rocker", בקיצור, שהשתגעתי. אבל זה בדיוק העניין. בשלושתם אנחנו שותפים עם אנשים אחרים, למען מטרה משותפת, למען חזון מסויים. בכולם יש לנו מגוון רחב של אינטרסים, ולפעמים הם מנוגדים לאינטרסים של אנשים אחרים. בשותפות מוצלחת מצליחים להתפשר ומתקדמים יחד למרות הזמנים הקשים למען טובת הכלל.

תרבות היא דבר חשוב, אולי בעיני, הדבר החשוב ביותר במסגרת של כל אחד מהשותפויות הללו. תרבות היא לא רק מה אנחנו עושים, אלא היא גם הדרך בה עושים את זה. לכן לפני שמבינים מה אני רוצה מהשותפים שלי, חייב להבין מה חשוב לי. על מה אני לא מוכן להתפשר, ועל מה כן אני מוכן להתפשר. זה דורש תהליך שנקרא באנגלית Self Reflection. זה תהליך בו אנחנו משקפים לעצמנו את ה"מציאות" ואמורים להתעמת איתה. לפני יום הולדת השלושים שלי עברתי שבוע קשה נפשית, בו היה מעין שיקוף על החיים שלי עד אותו הרגע ומה אני רוצה הלאה. לקח לי קצת זמן להבין שזה קשור לגיל 30, ושאמרת את זה לאבא שלי הוא ענה לי חזרה "30 is the easiest birthday of all the hard birthdays". כנראה שעוד כמה שנים צפוי לי שבוע קשה עוד יותר. הדבר הזה פוגש אותנו תרבותית לא רק בימי הולדת אלא גם בשנה חדשה.

בשנה העברית יש משהו מעניין. השילוב של ראש השנה ויום כיפור אחד אחרי השני לא קיים במקומות אחרים. אני מסרב להאמין שזה בגלל שאנחנו העם הנבחר. אני חושב שלכל עם יש דברים שמייחדים ובאים לטובתו או לרעתו. אבל הדגש הזה של הסתכלות קדימה אל שנה חדשה שחובקת את כל הדתות והעמים זה New Year Resolution. כולנו אומרים אני אעשה את X טוב יותר. דיאטה, כושר וכו'. התהליך הזה הוא תהליך של מחשבה עצמית. היהדות מוסיפה על כך. היא נותנת עשרה ימים של לחשוב על החטאים, על הרע, ואז במקום לתת לנו להתחיל את התהליך של השיפור עצמי והצמחיה אנחנו קופאים למשך 25 שעות ואמורים לחשוב על כל הדברים הלא טובים שעשינו בשנה שעברה. הדבר תמוהה קצת מצד אחד. הרי, אם תכננו תוכניות (שזה טבעי לבני אדם ופסיכולוגי) לשנה החדשה, הרי התהליך הזה בוצע עם מחשבה של מה אפשר

לשפר ולהשתפר. הוא חד משמעית מלווה בחטאים עצמיים. כיפור ברעיונו נועד לחשוב על חטאים כלפי אלוהים והסביבה. ונשאלת השאלה האם הדברים הללו לא חופפים? אם החטא כלפי אדם שהוא מעשן הוא כלפי בריאותו שלו, הוא לא פוגע גם בסביבה שלו בכך שהוא יהיה חולה? או שימות בגיל צעיר? למה השאלות האלו לא כוללות מה אני עושה רע לעצמי?

אני חושב שהחטאים המסוכנים ביותר הם החטאים הקטנים, שאנחנו לא שמים לב אליהם, שנמשכים לאורך זמן. כמו שמאמן הפוטבול דיק ורמיל אמר בעבר "It's all about doing the little things right".

ובמילים של וורן באפט

The chains of habit are too light until they are too heavy to lift

הרגלים, הם בעצם התרבות העצמית שלנו. הם מה אנחנו עושים וגם איך אנחנו עושים את זה. והרגלים זה הדבר הכי הכי חשוב. אני מכבד פעולות שמבוצעות אם יש מחשבה לפני כן. ההרגלים הבעיתיים ביותר הם לא רק אלה שפוגעים בנו, אלא הם אלה שאנחנו לא עצרנו ושאלנו את עצמנו למה אני עושה את זה ככה. וזה קיים בכל דבר שאנחנו עושים. זה מתיש. אבל כל דבר שאני עושה, אני משתדל לחשוב על מה אני עושה, למה ואיך לעשות את זה כדי לתת את התועלת הגבוהה ביותר לאורך זמן. וזה מה שאני רוצה מהשותפים שלי. בין אם זה בת הזוג שלי (שאני אומר לה תמיד, אין לי שום בעיה שתעשי משהו שאני לא אוהב או שאני לא אסכים עם זה, אם עצרת וחשבת על זה לפני, לקחת את זה בחשבון, והחלטת שהחלטה שאת עומדת לקחת היא החלטה הנכונה. אחרי הכל אני לא מושלם ואני גם טועה, והרבה. ולכן הפרטנרים שלנו אמורים להיות חכמים יותר במיוחד איפה שאנחנו חלשים יותר) או בין אם זה שותפים עסקיים שלי.

בעלי מניות הם שותפים לעסק, בעלי מניות הם פסיפס מורכב. מפני שמגיעים מכל מיני צורות ועם אינטרסים שונים. להבדיל מבעלי אג"ח שההבדל העיקרי ביניהם הוא רמת הסניוריטי.

אז אני עוצר פה רגע, ואני חייב להסביר טיפה על אג"ח. כי אי אפשר להבין את שוק ההון לפני שמבינים את שוק האג"ח.

משקיעי אג"ח למרות אינטרסים שונים וסיבות שונות, רוצים את הכסף שלהם חזרה לפי הזמן והריבית שנקבעה מראש. הרבה מאוד דברים סגורים בתוך נייר הערך עצמו מראש. משך זמן ההשקעה ידוע מראש. הסדר בה בעלי אינטרסים שונים מקבלים את ההחזר שלהם ידוע מראש (בין אם העסק מצליח לעמוד בהתחייבויות שלו ובין אם הוא עובר פשיטת רגל ויש חלוקה של הנכסים). השקעה באג"ח היא זהה למתן הלוואה. אין כל כך מה להתסכל על נותני הלוואות אחרים לעסק. העסק עצמו ורשויות החוק הוא מה שמעניין. לכן לתת הלוואות (בצורה של אג"ח היא לכאורה משהו פשוט יותר. ולכן המשקיע מקבל את זה שכל ההפתעות יבואו לרעתו) התרחיש הטוב ביותר שהעסק יעמוד בהתחייבות שנקבעה מראש. במידה ויש אולי הורדות ריבית במשק בו העסק נמצא המשקיע יכול למכור את האג"ח במחיר מסויים שהוא בין גובה הלוואה המקורי לסכום הכולל שהוא היה מקבל ממשיך הלוואה לאורך חיי האג"ח כדי "להיפגש" עם הכסף מוקדם יותר). להעלאת ריבית במשק, אין באמת השפעה שלילית על משקיע האג"ח (אלא אם הוא נאלץ לממש את האג"ח שלו). העלאת ריבית הופכות בעצם את האג"ח ברשותו לשווה פחות, כי אפשר לתת הלוואה בריבית טובה יותר ממה שהיה לפני. במקרה הזה, משקיע האג"ח יכול לנסות למכור את האג"ח שלו במחיר זול (ובכך הוא בעצם מפסיד קצת כסף) כדי לקחת את הכסף ולעמוד בהתחייבויות שיש לו, או להשקיע אותו מחדש בריבית גבוהה יותר. למי שעוקב בכותרות של עיתונים אולי זוכר שלפני יותר משנה היה בנק בארה"ב שנקרא Silicon Valley Bank. הבנק השקיע המון המון כסף באג"ח בריבית מאוד נמוכה. שהעלו ריביות בארה"ב לבנק היה אפשרות, או לממש את האג"ח בהפסד או להחזיק באג"ח עד שהם יקבלו את הכסף שלהם חזרה (וככה הבנק לא היה צריך לדווח על הפסדים). המנכ"ל בשל סיבות שנדבר עליהם מאוחר יותר היום (כבעל אינטרסים) החליט שלא בא לו לדווח הפסדים אז הוא לא רצה שהבנק ימכור את האג"ח. לקוחות הבנק הסתכלו בדוחות של הבנק וראו את הפער האסטרונומי בין כמות ההפקדות לבנק (שזה כסף שהבנק חייב לבעלי החשבונות בבנק שלו) לבין כמות המזומן שלו, וכמות האג"ח בריבית המינימלית שהוא החזיק. הלקוחות הריחו את העובדה שהוא פגיע. הפקדות בחשבונות בנקים בארה"ב היו מגובות ועדיין מגובות לפי החוק עד 250000. לקוחות הבנק החזיקו חשבונות עם הרבה יותר כסף מ-250 אלף. אז הם החלו למשוך את הכספים. מנכ"ל הבנק ברוב יהירותו וטיפשותו ובעיקר חמדנותו לא הנזיל את האג"ח הממשלתי שהיה ברשותו (כי הוא לא רצה לדווח הפסדים שהיו פוגעים זמנית בביצועי המניה ובכך בתגמולים שלו). לקוחות הבנק החלו למשוך יותר ויותר כספים, עד שהיה ברור לחלוטין כמה דברים הבנק לא יעמוד בקצב של המשיכות ולא יספיק להנזיל בזמן כדי לעמוד בסך ההפקדות אם ימשכו את כולם (לזה קוראים A Bank Run שבו כביכול לקוחות

הבנק רצים אל הבנק ומושכים את כל מה שיש להם מחשש שהבנק יפשוט רגל ולא יקבלו חזרה את הכסף שלהם). אם הבנק היה מנסה להנזיל את כל האג"ח שיש לו (שאלוהים יודע אם היה מספיק זמן לזה, וכנראה שלא) זה היה יוצר זעזוע בשוק האג"ח, והיה חשש כבד שהדבר הזה יתחיל להתפשט בבנקים הבינוניים והקטנים בארה"ב (זה Contagion) ולכן הרשויות הפדרליות בארה"ב התערבו. (בנק אוף אמריקה גם הוא מחזיק אג"ח כזה וקיימים אצלו "הפסדים" על הנייר כאלה בדיוק כמו SVB. זה הסיבה למה אני לא השקעתי בהם והסיבה העיקרית לדעתי למה וורן באפט מנזיל את האחזקה שלו בבנק אוף אמריקה, למרות שאף אחד לא יודע... אני אדבר על בנק אוף אמריקה מאוחר יותר).

למה SVB הוא סיפור שחשוב לנו? הוא מדגים את המרכבות של העסקים שיש לנו בעולם. הרבה חברות בינלאומיות מחזיקות ניירות ערך כזה או אחר לצורך ניהול הכספים שלהם (בעיקר חברות בינלאומיות מאוד גדולות שהן מנסות לנטרל סיכונים מט"ח). הוא מדגים את הרגישות של עסקים (אם הבנק היה פושט רגל, וממשלת ארה"ב הייתה מחליטה לא לגבות מעל 250000 דולר, העסקים שהפקידו כסף בבנק היו מפסידים את הכסף. נכס הכי בטוח (מזומן) היה גם הוא בסיכון שהרוב לא חושבים עליו בכלל. ולמי שרצה לצלול יותר לסיפור הוא מדגים היררכיה של בעלי אינטרסים בבנקים: מפקידי כסף בראש, לאחר מכן משקיעי אג"ח שנתנו לבנק הלוואות ורק בסוף בסוף בעלי המניות. לכן נותני הלוואות חייבים לקחת בחשבון מראש, במידה והעסק שאני מלווה לו לא יעמוד בהתחייבות שלו כלפי, האם יש בעלי עניין שמגיעים בסדר היררכי (שנקרא Seniority). יש אג"ח שהוא Junior לאג"ח אחר, כלומר נמוך יותר בהיררכיה, או לחילופין senior, גבוה יותר בהיררכיה). בעלי מניות, אם נשאר משהו בכלל במהלך פשיטת רגל, מקבלים אחרונים. וגם פה יש רמות שונות לפעמים במניות מסויימים. אם למניות של חברה מסויימת יש מניות B A או C אז עלול להיות Class מסויים סניוריטי בהיררכיה של ההנזלה על פני סוג אחר של מניות. זה דברים שחשוב לבדוק אותם.

ואג"ח זה עוד קל. זה קונספט שבמישור הראשון נראה קשה יותר (ולכן יש טעות ענקית לחשוב שבשוק האג"ח נמצא Smart Money) אבל המהות שלו פשוטה יותר. זה איזור שבו יש שליטה גבוהה יותר על רמת הסיכון שהמשקיע לוקח. ועל סיכון כרגיל אני מפנה ל Howard Marks שגם מתן הלוואות הוא ההתמחות שלו (יש המון תוכן שלו ביטיוב ושתי ספרים מעולים שאני חוזר עליהם באופן קבוע, מאוד מומלץ).

אז לסיכום, ההלוואה ניתנת לזמן מסויים בריבית מסויימת. ההפתעות יכולות להיות רק רעות. ובמידה שיש הפתעה רעה, מה שמעניין הוא למי יש בכירות לנכסים במהלך של פשיטת רגל.

לבעלי מניות יש משחק אחר לחלוטין. יש כאלה שלא רוצים מזומן בכלל, ורוצים שכל הכסף יושקע חזרה לצמיחה או רכישה חוזרת של מניות. יש כאלה שרוצים דיבידנדים, והיו מעדיפים דיבידנד גבוה יותר מחברה מסויימת ויש כאלה שהיו שלמים עם הקטנה של הדיבידנד הנוכחי לצורך שימוש במזומן למשהו אחר. יש כאלה שהיו שמחים Buyout ויש כאלה שחושבים שלמכור חברה מוקדם מדי יהיה נוראי. האינטרסים באים לידי ביטוי בצורה צורמת יותר. ואם זה לא מספיק, אפיק הזמן למשך ההשקעה הוא כביכול אינסופי. בעלי המניות שנמצאים בחברה מסויימת עלולים היו להשקיע שם עוד מראשיתה, לפני עשור, יומיים. הם עלולים למכור את כל האחזקה שלהם עוד שעה, עוד עשרים שנה, או לעולם לא. אז כל הביטחון של אג"ח בכך, שאתה יודע מה הוא משך הזמן, אתה יכול להעריך את בעלי האינטרסים שקודמים לך (כלומר אך ורק משקיעי אג"ח בעלי סניוריטי גבוה ממך). בעלי האג"ח מקבלים את ההחזר שלהם לפני דיבידנדים, לפני בונסים. ברגע שעסק לא יעמוד בתשלום הוא יפשוט רגל. משקיע אג"ח מעניין אותו שלוש דברים. תזרים מזומנים, הנכסים שאפשר להנזיל אותם במידה והעסק פושט רגל (מפספס תשלום אחד או מכריז על פשיטת רגל ברגע שהוא מבין שהוא לא יוכל לעמוד בתשלומים), ובסדר היררכיה בזכאות שלו לנכסים שמונזלים בתהליך פשיטת הרגל. אג"ח ממשלתי זה אותו דבר, רק במקום עסק מדובר במדינה. למדינה אין בעיה של תזרים מזומנים כי היא יכולה להדפיס לעצמה מזומן, ולכן אג"ח ממשלתי נחשב בטוח יותר (למרות שבמקרה כזה יש אינפלציה ואנשים עלולים להפסיד כסף גם בהבדלי מט"ח אם הם ממדינה אחרת).

בעלי המניות צריכים לחשוב ולדאוג מהכל. בדיקה של סוג בעלי המניות הוא דבר שכמעט אף אדם לא מסתכל עליו ובעיני זה בדיקת איפה שצריך להתחיל. כמו שלא תפתח עסק עם אדם שאתה לא שותף איתו ברעיון לדרך שהחברה צריכה לעבור, ככה לא צריך להיכנס לעסק שבה אתה לא תרגיש הסכמה עם בעלי המניות. ברקשייר האתאווי היא הדוגמה הבהקת ביותר לכך. בעלי המניות היו בעבר 2 סוגים מסויימים של אנשים. אלה שגרו באומה או במידווסט והצלחתו של וורן באפט עברה מפה לאוזן, או המעטים שהצליחו לזהות את היכולות שלו דרך הבורסה, דוחות שנתיים, וקצת עיתונים. בעידן האינטרנט התווסף אליהם זן חדש יותר של משקיעים המתרכז יותר בנושא (מהמילה לשאת) הבשורה מאשר בבשורה עצמה. הדבר היה בדיקת מה שהפריע לי בפגישת בעלי המניות באומה. אנשים היו אובסיביים יותר לוורן באפט עצמו מאשר למסרים שלו.

הדבר הוא מאוד נוצרי בתכלית רעיונו. כמו סגידה לישוע והתעלמות מוחלטת מכל מה שהוא אי פעם אמר. אז אמנם קהל המאמינים לא מתעלם מהדברים שוורן באפט אומר, אבל הם לקחו אותו ברמת הפשט ולא ברמת ההבנה העמוקה, אבל כל זאת נושא שיחה ליום אחר. יש גם סוג רביעי שזה כל הקרנות למיניהם שמחזיקות בברקשייר. או שמנהלי הקרנות נמנים בעיקר עם 2 הקבוצות האחרונות או אלה קרנות מחקות מדד שרצות על אוטומט. האוורד מארקס כתב פעם משהו על מה עושה את וורן באפט וורן באפט. והדבר האחרון שהוא הוסיף, שהוא משהו מאוד חשוב זה שאי אפשר לפטר אותו. העניין, זה שאני בטוח שבעלי המניות לא היו רוצים גם לעולם לפטר אותו (אני חושב שהוא היה צריך לפרוש כבר, ואני בדיעת מיעוט בקרב בעלי המניות.... אבל זה נושא אחר).

אז למה בעלי המניות לא היו רוצים לפטר את וורן באפט? בואו נדבר על עסק, מבחינת בעלי המניות. עוד פעם, זאת דעתי האישית, ואני משתף פה את המחשבות שלי שמלוות אותי והפילוסופיה שלי.

היזם, הוא הדבר הכי חשוב בעסק. ליזמים יש כוח והשפעה מיתולוגית, ואת ההשפעה שלהם אפשר להרגיש גם עם הם אינם בעלי המניות העיקריים בעסק. ביל גייטס, ג'ף בזוס, ג'ק מא הם דוגמא. הם מזמן לא בעלי המניות העיקריים בעסקים שלהם, הם לא מנהלים של החברות אותם הקימו. אבל לריאיון אחד שלהם על העסק אותו הקימו יש השפעה עצומה. היזם בגדול מתחלק לשתי סוגים, זה שהכסף יותר מעניין אותו, וזה שהעסק יותר מעניין אותו. וורן באפט אומר את זה בגלוי שהדבר הראשון שהוא בוחן שהוא מסתכל על עסק פרטי (כי הם לא הולכים להחליף הנהלה וברוב המקרים מי שמכר להם את העסק ממשיך לנהל) זה האם מעניין אותם העסק יותר או הכסף. זה נתון שחשוב לבחון ובמקרים רבים זה ברור כשמש.

יזם היא חיה מעניינת. כי מהרגע הראשון, זה מנהל שהוא גם בעל מניות. ליזמים רבים, גורל החברה אותה הקימו קשורה קשר הדוק בגורלם. המורשת שלהם תלויה בכך. יש בגדול 2 דרכים עיקריות שעסק צומח. באחד מהם העסק הוא פרטי ובבעלות פרטית ונשאר ככה. אם קיים מימון חיצוני הוא מימון שמקורו בהלוואה. השני, עם בעלי מניות חיצוניים ליזמים (לדוגמא סטארטאפים שמגייסים כסף מבחוץ). כאשר העסק הוא פרטי, מלכתחילה אין תרבות של עבודה בין בעלי המניות בין היזם לבין גורמים אחרים. קיימים יוצאי דופן (כמו וולמארט ואליהם נגיע אחר כך).

בחברה שמהתחלה יש דינמיקה בין היזם לבין משקיעים חיצוניים נכנס נושא האחריות. תחושת האחריות כלפי בעלי המניות שלקחו סיכון על היזם והאמינו בו. זה עוד משהו שחשוב לשים לב כשמקשיבים לריאיונות של היזמים המקוריים גם אם הם כבר לא בחברה. הם משאירים את התרבות הזאת גם כשהם עוזבים. (דיסקליימר, אני בעל מניות באופן ישיר בברקשייר האתאווי, פלנטיר, אמזון, מטא ובאפל שמצוינות פה)

היזמים גם רוצים בעלי מניות ששותפים לחזון שלהם, ושמרגישים אחריות כלפי העסק והחברה כמו שהיזמים האיכותיים מרגישים כלפיהם. אחד הדברים החשובים שהיו לוורן באפט עוד בתחילת דרכו בברקשייר עצמה בשנות ה-60 היה לסנן החוצה בעלי מניות שלא מתאימים לחזון שלו, שלא מתאימים לדרך שלו. מה שנוצר, הוא שבעלי המניות בברקשייר הם ספקטרום, אבל מצומצם, מאוד של בעלי מניות עם ציפיות מסוימות. תיארת 4 סוגים שונים במקרה של ברקשייר (מפני שמשקיעים בעלי אג'נדה לא נמצאים בו) בחברות האינטרסים הם גדולים הרבה יותר מכך. אז נשתמש בבסיס של ברקשייר ומשם נפתח לכיוונים שונים. אז דיברתי על היזם. על היזם שאכפת לו מהעסק. שהעסק קשור בו. שהשם שלו חשוב לו. שהאחריות חשובה לו.

וורן באפט מההתחלה, המשקיעים הראשונים שלו היו בני משפחה. גם של ג'ף בזוס. תחושת האחריות כלפי משפחה היא גדולה. וזה מתבטא בכך שוורן אומר שהמכתב שלו לבעלי המניות הוא תחת הרעיון שהוא כותב לשתי האחיות שלו ומנסה להסביר להן מה הוא עושה. זה ניכר גם אצל ג'ף בזוס ובמכתבים שהוא כתב לבעלי המשקיעים בדוחות השנתיים. עוד מעלה נוספת אצל יזמים הם אלה שטובת והצלחת העסק היא לנגד עיניהם. שזהותם נעוצה בחברה שהקימו. זה ניכר במארק צוקרברג, באלכס קארפ, בסטיב ג'ובס, בבראין צ'סקי ועוד. אני לא אוהב את אלכס קארפ בהכרח בתור מנכל. הסגנון שלו זה לא אני. אבל הוא מדבר על העסק בכזאת תשוקה ועל הבעיה שהוא מנסה לתקן בעולם שזה ברור לחלוטין ש Money be damned אם זה לא יצליח. כי זה חשוב. כי העולם צריך את זה. 20 שנה פלנטיר הייתה סטארט אפ שלא התייחסו אליו מדי, שהתנהגו אליו בביטול. ב-20 שנה האלה אלכס קארפ "לא נפגש" עם הכסף הגדול. אז נכון הוא עכשיו מליארדר, אבל תחשבו על 20 שנה שאדם נמצא במפעל חיים לתקן את העולם ושאינו לו מושג אם הכסף נמצא בקצה המנהרה. בראין צ'סקי הכניס את עצמו לחובות עתק וחי באייר בי אנד בי בעצמו במשך שנים ועבר ממקום למקום באופן תדיר ואכל קורנפלקס במשך חודשים כדי לא למשוך כסף מהעסק. הוא הכריח עובדים לשהות באייר בי אנד בי ולארך בעצמם בתוך הבית שלהם. הסיפורים האלה יפים והם חד משמעית לא קובעים את ההצלחה של

העסק. (יש סיבות רבות נוספות למה לא השקעתי באייר בי אנד בי, אני לא מאמין ביכולות של בראיין צ'סקי קדימה, אבל אני מעריך שהלב שלו במקום הנכון). אבל היזם משקף תרבות שנשארתי, לא לנצח, אבל בהחלט לתקופה לאחר שהוא עוזב. על החשיבות של היזם ועל ההשפעה שלו על החברה דיבר בהרחבה ג'ון סקאלי, המנכ"ל שדחק החוצה את סטיב ג'ובס, שבשנים לאחר שהוא עזב את אפל בעצמו. על החשיבות מבחינת ערכים ורוח בחברה סטיב ג'ובס הוסיף בעצמו על הסיפור הזה:

"When I got back to Apple, I asked people, 'Why are you still here?' And one of the answers I got was, 'Because I bleed in six colors.'"

ההתרגשות על החזרה שלו נבעה שהעובדים ידעו שגם סטיב ג'ובס בכור ההיתוך אלה הערכים התרבותיים שלו. בעלי המניות ידעו שבאמת אכפת לו מהחברה. אפל הייתה 90 ימים מלפשוט רגל. סטיב ג'ובס הציל אותה.

יזם כזה שגם העובדים וגם בעלי המניות מאמינים בו, לא צריך לשלוט בחברה מבחינת מניות וכוח הצבעה. לכן לא תיראו בחברות מצויינות אי פעם את המושג של בעל שליטה.

יזמים מהסוג הזה לא תיראו בני משפחה שעובדים בחברה. ובטח שלא בסגל בכיר. לא תיראו חברים שלהם שהגיעו מבחוץ וקיבלו ג'ובים. לא תיראו בדירקטוריון אנשים עם רזומה של "דירקטור". הם רוצים בורד עם אנשים שיכולים להועיל להם. שיכולים לייעץ. הם לא רוצים אנשי קש. הבורד החדש של אפל שג'ובס חזר היה בדיוק בורד כזה. לכן ותסתכלו על הבורד החדש של אפל ב-1997, 1998.

מנגד יש את היזם שמעניין אותו הכסף. הוא ימנה בני משפחה לתפקידים (ראו רמי לוי). הוא ישכיר מהחברה את נכסי הנדלן שלו, ולא יקנה את נכסי הנדלן בתוך החברה. בארה"ב בשביל שאדם שעובד בתפקיד Fiduciary או שלפחות יש ציפייה ממנו לכזה, מצופה שיציע לחברה לרכוש את הנכסים לפני שהוא נוגע בהם. לברקשייר היה מקרה כזה. מי שהיה מסומן להיות היושע של וורן באפט, דייוויד סוקול קנה מניות בחברה מסויימת ורק אז הציע לוורן באפט לקנות שמה. שהפרשייה התפוצצה ובברקשייר גילו מה הוא עשה הוא לא המשיך, נקרא לזה ככה, למרות שהוא היה מנהל שהיה חתום על הרבה מאוד רוחמים. הקוד המוסרי שלו על בשאלה, ולכן הם העיפו אותו על טיל. לא תראו את מארק צוקרברג קונה שטח ואז מוכר את זה למטא. זה לא היה עובר בשקט. כן יש שאלות על הוצאות האבטחה שלו. אבל מצד שני, הוא אחד המנכלים השנואים בעולם. ואני בתור בעל מניות רוצה אותו שמה ומוכן לשלם בשביל האבטחה שלו. אבל אם הוא היה עושה איזה תרגיל מסריח כזה על חשבון החברה לא הייתי נשאר כבעל מניות. אני רוצה מנכל שמרגיש שהגורל של העסק זה הגורל שלו. אני רוצה יזם כזה.

מה קורה שהיזם מת? ואז יש את מקרה וולמארט. משפחת וולטון מתנהלת מעוד שלוק וולטון היה בחיים בצורה של דירקטוריון משפחתי. הם עדיין פועלים ככה. לא תיראו בני משפחה עובדים בחברה. זה מה שמאפשר לוולמארט לתפקד בלי נפוטיזם, בלי בעיות. משפחת וולטון לא תיתן לאיזה אחיין לזיין את העסק. לא תיראו עוד חברה בסדר גודל כזה עם גרעין שליטה כל כך מצומצם בארה"ב. למה? כי המשפחות שלא מתפקדות היטב, שלא בונות תשתית תרבותית פנימית עוד מלכתחילה בסוף מזיינות את העסק עד הסוף. מספיק לראות את כל הבלאגנים של פרמאונט בארה"ב בשביל לראות איך אדם (שרי ראדסטון) שירש את השליטה בעסק מזיין את העסק כל כך חזק. אני אין לי בעיה לגבי דמות מאוד דומיננטית בחברה מסויימת, יזם, עם המון שליטה גם אחרי שהוא עזב את העסק (אני בעל מניות גם בגוגל ופורטסקו מאטלס גרופ), אבל אני מוודא שאין שום דבר שלא היה מפריע לי שמתנהל בתוך העסק. Integrity של אותו בעל שליטה עומד למבחן תחילה. בעל שליטה זה לא דבר טוב, זה סכנה מוחלטת לפני הכל. ובמדינות כמו אוסטרליה וארה"ב בכלל, זה דבר שכמעט לא רואים בבורסה, מפני שלאורך זמן זה לא עובד. חד משמעית לא אוהבים את זה. היופי בשוק חופשי זה שזה נשטף מעצמו. בישראל זה מאוד נפוץ. וזה כי אין לנו פה שוק חופשי. ההיפך מארה"ב במישור הזה. ובישראל התרבות של למצוץ כל טיפת דם של העסק שרק אפשר ניכרת לעין. אף אחד מבני משפחתו של וורן באפט או צ'ארלי מאנגר לא עובדים בחברה. אני מחפש יזמים שמעניין אותם קודם כל טובת העסק.

למה טובת העסק זה קריטי. יזם רואה ימים שחורים. הוא מוותר ויתורים. הוא מסוגל לדחות סיפוקים. לי זה מתאים. מי שמנהל את העסק, או שולט בעסק, צריך קודם כל לדאוג לעסק. זה כמו הורה לילד. הילד אוכל ראשון.

נעבור כעת למשקיעים שהם בעלי מניות, נקרא לזה משקיעים בגלל מיקום גיאוגרפי. הם השקיעו בברקשייר כי הם פשוט גרו באיזור ושמעו שמועה והשקיעו וזה עבד להם. הם לא זיהו משהו מיוחד. ברמת הרעיון זה דומה לאנשים (לעניות דעתי) שמושקעים דרך איזה אינדקס פאנד. מחקה מדד S&P500, או אולי איזה סקטור טכנולוגי כללי כזה. זה אנשים של שגר ושכח.

הסוג הנוסף, של בעלי מניות, הם שוטפים לחזון של היזם, הם רוצים את טובת העסק. אחד הסימנים הטובים ביותר באופי של יזם הוא העובדה שאם צריך הוא מוכן לוותר על ה"שלטון", הוא לא צריך להיות המנכ"ל. אם צריך לוותר על דיבידנד כי צריך את הכסף למען השקעה הוא יעשה את זה. בעלי המניות, גם אם הם לא עובדים בחברה, שמוכנים להתגמש בהסתמך על מה שטוב לחברה, זה סוג המשקיע שמועדף עלי. למה? כי אני כזה. אם כדאי לקחת דיבידנד עכשיו, כי יש קופת מזומנים סופר גדולה ותזרים מזומנים מספיק גדול, אז למה לא. אני מוכן הירף עין שיבטלו דיבידנדים אם יש סכנה קיומית לעסק בגלל שהוא עלול לפשוט רגל, או לחילופין, נמצאה השקעה ממש כדאית. הסוג הזה נדיר יותר, אבל זה בדיוק הסוג שוורן באפט חיפש במכתבים למשקיעים שלו. הוא ניסה להסביר את העסק, את המחשבה מאחורי כל השקעה. למה פה נמשך דיבידנדים, למה פה נשאיר את הכסף בתוך העסק. הוא במהלך השנים ניסה להשכיל את קהל המשקיעים שלו. בגלל זה פגישת המשקיעים של ברקשייר ארוכה מאוד באופן חריג. היא פתוחה לציבור הרחב באופן חריג. קהל המשקיעים הזה היה הקהל העיקרי של ברקשייר עד אמצע שנות ה-2000, וזה ניכר לחלוטין על ידי שאלות המשקיעים בוועידות השונות, וגם במספר המבקרים. המשקיע הגמיש משתדל להבין את העסק, ולוקח בחשבון מראש מה העסק יצטרך לעשות. מנגד, ברגע שהעסק מתחיל להתנהל בצורה שאינה נראית לא טובה או בריאה לעסק, הוא נאלץ לעיתים קרובות לממש את האחזקות שלו (כפי שעשיתי בעלי באבא. המשחק שהם התחיל לנהל בין לפרק את החברה ל-6 תתי חברות, ללא לפרק אותה הראה לי שכרגע מאוד לא ברור להם מה לעשות. אני תכננתי שלאחר הפירוק לממש את כל האחזקות, מפני שלעקוב אחרי 6 מנכלים שונים ובעלי מניות שונים הרגיש לי יותר מדי. כאשר ביטלו את הפירוק, עדיין הרגשתי אי נוחות. אז מימנתי כי מצאתי לדעתי משהו טוב יותר להון, וחוסר העקביות של בעלי המניות, הדירקטוריון וההנהלה גרמו לי להרגיש חוסר ביטחון. לשינויים במחיר המניה לא היה כל חלק בזה. אני עדיין עוקב אחרי החברה, אבל הרגשתי שאני נאלץ להתנתק רגשית כדי שאוכל להסתכל עליה עם fresh eyes. אמנם לא הפסדתי כסף בהשקעה הזאת, בעיקר בשל רכישה המשמעותית ביותר במחיר של 60 דולר למנייה. אבל ה Cost of Capital שלי היה ביצועי ה S&P500 באותו הזמן. כלומר, עלות ההון שיקפה לי הפסד מבחינת פוטנציאל ההשקעה בבאנץ' מארק שבחיתי. נדבר על הרעיון הזה בזמן אחר אבל אני רוצה להיות שקוף איתכם ולא לשחק אותה כאחד שמתהדר אך ורק בהצלחות).

המשקיע הגמיש חייב בהכרח להיות עם אצבע על הדופק או של היזם, או של המנכל המכהן. היתרון ביזם שהמשקיע בגמיש מאמין גם בו, כאשר הוא נמצא בדירקטוריון, הוא יכול לסמוך על היזם שהוא יהיה עם האצבע על הדופק של המנכל.

המשקיע הגמיש משקיע מתוך מחשבה שמה שטוב לעסק מגיע לפני טובת בעלי המניות מפני שלאורך זמן מה שטוב לעסק יהיה לו טוב יותר. המשקיע הגמיש הוא לרוב משקיע בעל טווח השקעה לזמן ארוך מאוד שמקווה לא למכור את האחזקה שלו לעולם.

סוג אחר של משקיע, הוא משקיע בעל אג'נדה. הוא לא חושב על מה שטוב לעסק. אלא מרוכז באינטרס בסיסי שלו. לדוגמה הוא משקיע בעסק בשביל הדיבידנד. אז במקרה שחברה צריכה להקפיא דיבידנד כדי להתפתח היא משהו נוראי בשבילו. בעלי מניות כאלה, במקרים רבים, מאלצים לפעמים חברות לקחת הלוואות אפילו כדי לעמוד בדיבידנד, או שמושכות מקופת המזומנים של העסק בתקופה לא טובה. אלה בעלי מניות שהם מסוכנים לי, מפני שאני כמשקיע, בחברה עם דיבידנד גבוה אין לי מושג כמה זמן שאר בעלי המניות מושקעים. ייתכן שהם כבר קיבלו את כל ה capital הראשוני שלהם חזרה, ולאורך זמן הם הרוויחו המון מהדיבידנד כך שלא כל כך אכפת להם אם העסק ישרוד עוד כמה שנים או עוד 20 שנה. וזאת רק דוגמה אחת מיני רבות. יש כאלה שמשקיעים כדי לסחור בארביטר'אז, יש כאלה שמקווים ל Buyout, הספקטרום רחב. חשוב מאוד מאוד מאוד מאוד לקחת את זה בחשבון. יכולים להיות פה קרנות גידור וכו', שמעניין אותם הביצוע שלהם בחצי שנה הקרובה או השנה הקרובה ולא בעסק לאורך זמן. המשקיע בעל האג'נדה חייב לעמוד על המשמר, ולהיזהר מבעלי מניות עם דעות שמוגדות לאג'נדה שלו. יותר מהכל, הוא צריך להיזהר מבעל מניות עם השפעה. עוד חטא שלי, מתחילת דרכי, היה לנסות לממש דברים שלמדתי מבנג'מין גרהאם (המשקיע הנבון) וממלכיאל (הליכה רנדומלית בוול סטריט) וחיפשתי Reits שנסחרו מתחת ל book value שלהם של למכור את בנייני המשרדים. לא לקחתי בחשבון את הרעיון שלא ינזילו את בנייני המשרדים. מאז מחיר המנייה נסחר מתחת

לערך הספר. למה? השכירות אינה מניבה תשואה גבוהה מספיק כדי לעבות את הדיבדנד. משקיע פרטי היה כנראה מוכר את בנייני המשרדים. מה למדתי מכך? אין ארוחות חינום. וזה שאני הייתי מנזיל את הנכסים, לא אומר שיעשו את זה. Experience is what you get when you don't get what you want.

קיים היום גם הרבה קרנות שמנהלות מסחר יומי עם אלגוריתמים מסויימים. זה יוצר volatility לטווח הקצר מאוד. התנדדותיות במחיר המנייה הוא הגורם המושפע מכך, ולכן בעל מניות לא צריך להתעניין בכך אלא אם הוא סוחר (שאותי מסחר בבורסה לא מעניין כי אני לא חושב שיהיה לי יתרון).

בעל מניות נוסף, הוא בעל מניות עם השפעה. הוא בעל מניות גדול מאוד, שהוא לפחות אם לא שולט ב-50% מהחברה הוא שולט במספר כיסאות בדירקטוריון. הוא יכול להיות מנכל או חלק מהנהלה בכירה (כי הם מקבלים הטבות במניות. אם לא מנכל אז סמנכל כספים או CTO מאוד מאוד חזקים). הוא יכול להיות משפחה שמהווה גרעין שליטה.

זה בעל המניות המסוכן ביותר לעסק. נדיר שזה משקיע אקטיביסט שמעניין אותו טובת העסק. ברקשייר האתוואי עשתה זאת בתחילת דרכה, ביל אקמן ידוע בכך. זה לא תמיד עובד. וכשבעל מניות כזה נמצא כבר בסיפור חשוב מאוד לבדוק מי הוא, מהו, ואיך הוא פועל. במקרים מסויימים שאחד כזה מנסה להשתלט על החברה דרך רכישה של מניות, אם המנכל לא רוצה אותם כי הוא מפחד על הכיסא שלו, לרוב יקראו לזה השתלטות עויינת. זה יוצר בלאגן ומאבקים (הסתכלו על דיסיני השנה). לעיתים קרובות בעל המניות הזה(בארה"ב לפחות) צריך את עזרת הציבור של בעלי מניות כדי לשפיע על הדירקטוריון בהצבעה שנתית (החברות גדולות מדי בשביל שמישהו אחד יוכל לעשות דבר כזה לבד) או בישראל, הם לא ממש צריכים את הציבור של בעלי המניות.

בעל מניות כזה עלול להיות מישהו שמסתכל לטווח הקצר. מכירה אגרסיבית של נכסים, מאבקי אגו (אפשר להקשיב לסקוט גאלאווי על איך הוא מוטט לעצמו עסק). שרי ראדסטון פוגעת שוב ושוב בבעלי המניות של פרמאונט. היא מנסה למכור את פרמאונט בצורה שתכניס לה יותר כסף מאשר לבעלי מניות אחרים בפרמאונט. בעלי מניות קטנים צריכים עסק יותר רווחי כדי להרוויח יותר כסף. מנכל רוצה עסק עם הכנסה כמה שיותר גדולה גם אם זה אומר רווחים קטנים יותר, מפני שהמשכורת שלו תיבלע בתוך הוצאות החברה. או לחילופין הוא רוצה לנפח את מחיר החברה בטווח הקצר כדי לממש אופציות ולמכור מניות ברווח אדיר למרות שהוא עלול לעשות בדרך נזק לטווח הארוך (תסתכלו על כל מנכל שהיה סלב לתקופה מסויימת ואז מה קרה ל Legacy שלו מאוחר יותר. קרי בנקמן פריד, אדם נוימן, ג'ק וולש, סאנדי ווויל והרשימה ארוכה).

בגדול, העבודה של משקיע הוא לא רק בתהליך ההשקעה הראשונית לבחור בקפידה עסק שהוא משקיע בו, וגם לבחון את שאר בעלי המניות או ההנהלה, אלא הוא חייב להמשיך לעשות זאת כל הזמן לאורך כל חיי ההשקעה.

חלק ב':

בעל מניות נוסף שלא הזכרתי מקודם, הוא בעל מניות החזק ביותר בעסק. זוהי הממשלה של המדינה בה העסק פועל. הוא שותף בעסק, מפני שהוא לוקח מיסים שהם אחוזים מהרווחים של העסק. יתירה מכך, הממשלה היא בעלת המניות הראשונה שלוקחת את החלק שלה. היא יכולה להגביל את העסק, או לתת לו מרווח תמרון, ולעיתים מסויימות, לתת לו יתרון משמעותי על פני יריבים שלו. בעל המניות הזה, להבדיל מבעלי המניות האחרים שלו, מחשב את התועלת שלו בשותפות הזאת לא לפי החזר מוחשי של רווחים של העסק(כלומר כמה מיסים הוא יכול לשאוב מהעסק), למרות שממשלה במקרים רבות לא משקיעה בעסק הזה כלל (לפעמים כן, מבחינת הטבות כאלה ואחרות) אלא לפי תועלת כללית עבור בעלי המניות בממשלה עצמה. מי הם בעלי המניות של הממשלה עצמה? האזרחים של המדינה. כלומר, מדינה צריכה להסתכל על עסקים בנפרד ולשאול את עצמה מה הדבר הכי טוב שקורה לעם כקולקטיב מהעסק. אולי יש כאלה שעדיף לקחת מהם מיסים מופחתים כדי לעודד אותם... זאת דוגמה אחת מני רבות שצריכות לעלות.

אזרחי מדינה הם גם עובדים וגם בעלי מניות של העסק. הם מפרנסים את המדינה וחולקים איתה גם את התמורה על העבודה שלהם. אותם אזרחי מדינה באמצעות אסיפת בעלי מניות (שלפי החוק במדינת ישראל, קורית אחת ל-4 שנים, האסיפה הזאת נקראת בחירות) מנסים לבחור את הצמרת שתנהל את הביזנס, קרי, הכנסת שמתוכה קמה הממשלה. הממשלה מנהלת את העם בהתאם ל"דרישות העם" למרות, שתפקידה

האמיתי הוא לייצר תועלת כללית בעלת האיכות הגבוהה ביותר. זוהי סתירה מהותית, שמקורה בסתירה קוגניטיבית, כלומר מחשבתית. ברמה הבסיסית ביותר, עם צריך 4 דברים כמו כל עסק. הוא צריך למנוע מזה שהוא לא יתקיים יותר (תזרים מזומנים כדי לעמוד ביעדים), הוא צריך סדר, עובדים ומנוע צמיחה כדי להתפתח. ביטחון פיזי (כדי שלא ניפגע, נפצע או נירצח) מבטיח בעצם את קיומו של העם (כי אם כולם נהרגים או נשחטים אז הוא יפסיק להתקיים בגלל שתזרים המזומנים שלו והפעילות הכללית שלו תמות, 'רצח עם', 'ג'נוסייד'), ביטחון רפואי (כך שיהיה אפשרות למנוע מחלות או לטפל בהן כשהן קורות) (שימור עובדים), חוק וסדר (כדי שלא תהיה אנרכיה) וחינוך שאמור להוות את מנוע הצמיחה של העם.

נשים לב, שאלה ארבעת הדברים שהאינטרס של העם הם הגבוהים ביותר. כמו כן, הם הבסיסיים ביותר. אם מחר תמות, פרארי בחניה לא יעזור לך. אם תהיה חולה בMS, מטוס פרטי לא יחזיר לך את הרגליים. אם לא יהיה מי שימנע מאדם חמוש לבוא לשדוד אותך באישון הלילה, אז אין לך סיבה בכלל לעבוד ולקנות דברים בסיסיים לבית, ואם לא תדע מתמטיקה, לא תוכל להיות מהנדס שיתכנן בניין שיחזיק מעמד.

משום מה, המקצועות, של אנשים שמספקים את הדברים האלה בפועל, שהם מה שמאפשר בכלל לכל המדינה להתקיים, מתוגמלים הכי פחות. שכר התחלתי של מורים, של לוחמים, של עובדי רפואה, של שוטרים, הוא בתחתית החברה. זה יוצר כמה דברים שהם בעייתיים לאזרחים. תחילה, כל המקצועות האלה נוטים בהרבה מאוד מקרים (לא מציין רוב אבל זאת בהחלט תופעה נפוצה מספיק), לפעול בדרכים שאינן חוקיות. מורים יתנו שיעורים פרטיים ללא תשלומי מס, שוטרים יקחו שוחד, רופאים יתנו עדיפות ללקוחות פרטיים. יש לציין שיש גם מקצועות בתחומים הללו שאין כל כך איך להנדס הכנסה נוספת בתוספת למקצוע... הרבה מאוד אנשים איכותיים (מבחינת יכולות ולא דווקא ממשפחות אמידות או מה"ישובים" הנכונים), נמנעים מלהישאר בצבא או לצאת לפיקוד וקצונה.

זאת לא בעיה של הממשלה. זה בעיה של העם. והעם צריך לחשוב מה טוב לו כתועלת כללית, ולא מה טוב ל'. וזאת בעיה.

"And so, my fellow Americans: ask not what your country can do for you — ask what you can do for your country." (JFK)

קשה להסביר לאנשים שלא אמריקאים מה הייתה המשמעות של JFK. ומי שלא בקיא בהיסטוריה אמריקאית, וברוח התקופה היא, או שלא היה חי בה, לא יבין את משמעותו של JFK. המשפט הזה שלו מצוטט עד היום, והוא גם מסמל את התחושה הכללית שהייתה לאמריקאים בתקופתו. אני לא רוצה לסטות לכיוון הזה, אלא כדי להבין את רוח הדברים שנדרשים מעם כקולקטיב, כחלק מתרבות.

בימים לאחר השביעי באוקטובר, (ולא צריך לציין את השנה כי לעולם התאריך הזה יסמל יום יחיד בהיסטוריה הישראלית ואולי העולמית) הרוח הזאת נשבה לפתע בארץ. אני אודה שהייתי ציני. לפני זמן רב נטשתי את הפילוסופיה הזאת. ואני זוכר גם מתי. זה היה עוד בצבא, עוד בטירונות.

ההורים שלי עלו למדינה שהייתה שונה ממה שהם חשבו שהיא. אבא שלי זכר את ישראל של שנות ה-80, שבה הוא התנדב בשירות לעם ושירת בצה"ל. הם עלו לישראל של תחילת שנות ה-90. אני יודע את זה, כי גידלו אותי לפי רוח שכבר לא הייתה קיימת, צורת החשיבה הזאת כבר מתה עם דורות קודמים. היא השתנתה כשדורות ותיקים יותר הזדקנו. וכשאני גדלתי היא התרחקה יותר ויותר מאותו רוח, מאותה תרבות. היו בה דברים רעים כמובן, לתרבות קום המדינה, אבל במקום רק לשפר את הרע (והיה הרבה רע כמו הדרה של בני עדות המזרח, או העוצר הצבאי על כפרים ערבים), ולשמור את הטוב, הרבה מהטוב נשכח מאחור. ההבדל המהותי, הוא ביצר ההישרדות. ההתאגדות לעמים, או מבחינה חברתית לקבוצות, הוא הפחד מאשר איום חיצוני. ככל שהאיום החיצוני משמעותי יותר, הלכידות קוהרנטית וטבעית יותר. בעשורים האחרונים, כשהפחד הקיומי נמוג מחיי היום יום שלנו, שחכנו את זה. זה התבטא בלחיתוך בתור, ולזרוק זין על חוקים, ולדפוק אחרים. זה מתבטא בין היתר בחברי כנסת וגורמי ממשלה. גולדה מאיר נסעה באוטובוס. הצניעות הזאת נשכחה מזמן.

אני בתמימותי חשבתי שהרוח הזאת, לפחות תישמר במוסד הקדוש ביותר של מדינת ישראל. צה"ל. כשהתגייסתי לצה"ל, גיליתי שצה"ל הוא עסק בתוך עסק, ושהתרבות היא אותה תרבות. מפני שצה"ל קולט תוצר של העסק הכללי (המדינה) בדמות החיילים שהוא מגייס, מנוהל על ידי אזרחי המדינה (אנשי קבע) המושפעים חברתית מהחברים שלהם שהם אינם עוד בצבא, ומקבל הוראות ממנכ"ל כללי שיושב בירושלים, ראש הממשלה. הטירונות שיקפה לי את זה יותר מהכל. בצוות הראשון שלי(נפצעתי וירדתי מחזור), שבו היה

לי ברור שחבורה של בני 18 עדיין לא התעוררה לכך שהחיים שלהם יהיו תלויים ביכולת שלהם לתפקד. לקח חודשיים באותו הצוות עד שבחור מהצוות הוא, בשם עמי, אמר בשיחה צוותית שרק אז הוא הבין שהבנאדם אולי הכי צהוב בצוות זה אני. "צהוב בשקט" הוא קרא לזה, אבל הכי צהוב. לא רציתי להתבלט, זה לא הסגנון שלי, אבל מהיום הראשון אולי לקחתי את כל הנושא הצבאי קשה מדי. ואני אודה שסבלתי. לכולם הטירונות היא תקופה נוראית. אבל הייתי בודד מאוד, הרגשתי לבד, הייתי מתוסכל, בעיקר מכך שעדיין היו כאלה שלא התעוררו. נלחמתי לצאת לקורס חובשים, בשיחה עם מישהו אחר מהצוות הוא שיתפתי שאני רוצה לצאת לקורס חובשים הרבה מהתסכול הזה. הוא היה בהלם ממני שהסיבה שאני רוצה לצאת לקורס חובשים היא בכלל במקור "צהובה" ולא בגלל רדיפה אחרי ת"ש. כן, אותו ת"ש שזה מטרתו של כל בנאדם בצהל, לחתור לתנאים ולא למקצועיות. וזה בגלל שהתרבות בצבא וגם בחברה הישראלית לא מקדשת מצוינות, אלא מקדשת בעייתיות. "חרשן" ו"חפרן" הם כינויי גנאי בבתי ספר יסודיים, בדיוק כמו ש"צהוב" הוא כינוי גנאי בצבא.

כשירדתי מחזור והצטרפתי לצוות חדש, היה לי תקוות שהתנפצו מהר מאוד. מלבד שהייתי רגוע ונינוח יותר, במיוחד לאחר שלושה חודשי ר"ם 2 וחודשיים של קורס חובשים, הייתי חד משמעית באיזה שהוא שוק. להכנס לצוות של אגוז אחרי הטירונות זה כבר צוות שהתחדד, בלשון המעטה. אבל לצוות הייתי האח החדש, המאומץ הלא רצוי, ולא מגניב, כי לא התאמתי תרבותית. נכנסתי לתפקיד של ליצן, כי ככה הסתכלו עלי, אז זרמתי עם זה. חשבתי שזה יעזור לי להשתלב, אבל זה לא. הייתי מסקטור אחר של החברה, הרגשתי יותר בנוח עם ערסים בגדודים שהגיעו מבית שאן או מקרית ים מאשר עם חבר'ה מהמרכז. הייתי יהודי מזרם קונסרבטיבי (המפקצ הוא של הצוות היה בטוח שאני שקרן עד שלקח לו שלושה חודשים לנהל איתי על זה שיחה ולגלות שאני כן) שלא ראה פסול ואפילו דבר יפה מאוד בלהניח תפילין ללא חולצה בטבע, מעין עירום מול אלוהים, וזה התנגח לחלוטין (ההשקפה שלי על היהדות) בהשקפות הדתיות של החבר'ה הדתיים. ובעיקר היה לי קשה שאף אחד לא לקח אותי תחת הכנפיים שלו לצאת מהשוק, לצאת מההלם, להשתלב. זה שבר אותי נפשית. שוב פעם, לבד לגמרי, במקום שבו זה לא היה אמור לקרות. בבית ספר ובכל המסגרות מכרו לי כל החיים שהחברים מהצבא זה החברים הכי טובים. המפולת הנפשית המוחלטת קרתה בחודשים לאחר שסיימתי מסלול. אבל הירידת מחזור, וההגעה לצוות חדש, ולחזור שוב לאווירה של מסלול בצבא זה היה הרגע שאני חושב שבו עברתי לפילוסופיית "אם אין אני לי, מי לי". חלק גדול מזה הוא אשמתי, כי לא לקחתי חלק במשחק החברתי, לא ביליתי עם החברים מהצוות מחוץ לבסיס. התבודדתי בתוך הבדידות שלי. לא רציתי לתת למישהו להתקרב כדי שלא יפגע בי. חלק מאוד גדול מזה הוא לא רק בגלל הצוות, אלא גם הרבה מאוד באשמתי. אם הייתי מתנדב יותר, משקיע יותר, מביא סמארטפון כדי שיהיה לי וואטסאפ לתקשר בסופש, אם הייתי מתאמץ להצטרף ליציאות מחוץ לצבא הייתי משתלב טוב יותר. כנראה שהיה לי חוויה טובה יותר. אבל עשיתי את ההיפך. היום הייתי מיעץ לעצמי לפעול אחרת. In hindsight, everything is 20/20.

למה אני מספר את כל זה? כי כשהיה צריך פעם אחת להתנדב לסגור שבת שהייתה ביחד עם חג לא התנדבתי. אני אהבתי יחסית לסגור שבתות בבסיס, כי לא היה צריך להתמודד עם שביזות יום א. לא היה לי סמארטפון אבל הייתי מעביר את הזמן בלהתקשר למשפחה בארהב, להורים, לחברים בארץ (זה מה שהפך אותי בעצם להיות טוב בלשמור על קשר. כי מתוך שעמום הרמתי טלפונים. יכלתי ללכת לשבת עם חבר'ה מהגדודים שהכרתי והתחברתי איתם. לא היה לי בת זוג בבית שחיכתה לי. אני הייתי יחסית רגיל לא להיות בבית לתקופות ארוכות (נסיעות לארה"ב), הרבה יותר מאנשים אחרים מהצוות. לאנשים אחרים בצוות היה להם מה להפסיד יותר ממני, בת זוג בבית, או יותר לחץ לבית, או איזה אירוע משפחתי. אבל זה היה על הזין שלי. לא התנדבתי מסיבה אחת פשוטה, אף אחד שם בצוות הזה, לא היה מתנדב לסגור בשבילי. אז אני לא הייתי מוכן לסגור בשביל אף אחד. שילכו להזדיין. **למה שאני אצא הפראייר שלהם?** גם אני אקריב את עצמי וגם הם לא יעירכו את זה.

מאותו הרגע שהבנתי את זה (וזה היה עוד בשבועות הראשונים שלי עם הצוות) עברתי למוד הישרדותי ברמת היחיד, הפרט. מה שעניין אותי בהתנהלות שלי הייתה קודם כל מה שטוב לי, ולא מה שנכון בעיני. אני לא גאה בזה, בכלל. אבל חד משמעית גם לא מתבייש, ולמה שאני אתבייש? זאת התרבות שסובבת אותנו פה במדינה הזאת, עד היום. וזה החטא הגדול שלי כלפי עם ישראל ומדינת ישראל. שהפסקתי לחשוב על טובת הכלל, והתחלתי לחשוב על טובתי האישית, הפרטית, ואז השבטית(משפחה וחברים), ואחרי זה רק מה שנכון לעם ולמדינה. בדיוק כמו העם שאני מוקף בו תרבותית.

אז אני כמעט עשור מתבודד ובוחר לא לקחת חלק פעיל בחברה הישראלית. אפילו לימודי אוניברסיטה אני מתבודד, ועם כל שנה מאז שחזרתי לארץ, אני בוחר לעצמי לקחת יותר ויותר מרחק. זה מקהה את החושים,

זה עושה דברים פחות אישיים, פחות כואבים. ואני מוסיף ומכה על החטא, בזה שלפעמים אני כמו הרבה אנשים מתנהג כמו חרא, בגלל שכמו שהבת זוג שלי לימדה אותי משפט (היא עלתה מרוסיה) שצבר בן לצברים בישראל לימד אותה "בישראל מתנהגים כמו חרא כי על חרא לא דורכים". זה החטא שלי זה חטא כבד. ובגלל שאני חרא של בן אדם אז אני מרשה לעצמי לבקר את החברה הישראלית. אולי זה מתוך מקום כואב שבו אני מרגיש שהיא לא קיבלה אותי כמו שאני, אולי זה מתוך כעס שהתבדיתי שהמציאות היא לא אותם רעיונות רומנטיים שעליהם המדינה הזאת בנויה ולפיהם מתפקדת. ששכנעתי את עצמי בשקר שהמדינה שלנו בנוייה על ידי רעיונות רומנטיים הבנויים עוד מרוח החלוצים ותנועות המחתרת, שקיימים תוך כדי קריאה של מאיר שליו, צפייה במשפט אייכמן, והאזנה למאיר אריאל.

לשבריר רגע זה היה נראה לאחר השביעי באוקטובר שהרוח הקולקטיבית חזרה, אנשים חזרו מחו"ל, התגייסות מסיבית לצבא, למילואים. אבל הייתי ציני, הייתי סקפטי. לאחר הימים הראשונים שבקשת תרומות לצורך ציוד בהול עברו, התחילו גיוסי תרומות שהיו נראים לי הזויים. אם הייתי נכנס ללחימה והציוד הכי טוב היה עולה לי ברמה האישית עשר אלף שקל, גם אם לא היה לי שקל על התחת, הייתי הולך ומלווה עשר אלף מהשוק האפור כדי שיהיה לי את הציוד הטוב ביותר שיתן לי עוד שבריר אחוז טוב יותר לשרוד. זה החיים שלי. לא הייתי מנסה לגייס תרומה לציוד שיכול להיות שאצטרך מחר ולוקח את הסיכון שאולי אצטרך לחכות חודש וזה יהיה מאוחר מדי.

ועם הזמן, במקום שאותו רוח של כמה ימים תישאר, הטובה האישית נמחקה. אנשים שקיבלו את מלוא הגב לעשות מילואים בחודש הראשון, קיבלו פיטורים חצי שנה לאחר מכן. המערכת הצבאית במקום למצוא דרך לאזן בין משרתי מילואים, או לתת אוזן קשבת רצינית לבעיות לא רק נתנה אלא גרמה לאנשים לאבד את השפיות שלהם.

יש משפט באנגלית, don't be sorry, be better. אין מערכת טובה יותר מצה"ל ומערכת הביטחון שיודעת לבקש סליחה בדיעבד.

וזה נראה ונשמע לי כאדם שעומד מהצד, הצופה בכותרות ופוסטים בפייסבוק ושיחות עם חברים, שכמו שהעם שלנו כל פעם בספר שופטים, נלחם באוייב חיצוני, חוזר לדרך הישר, מנצח ואז חוזר לסורו הוא עדיין כזה. הוא לא התעשת, הוא לא באמת מוכן להשתפר. וזה משהו כבעל השקעות אני חייב לחשוב עליו. כי כשאני בוחר עסק להשקיע בו, אני מסתכל על בעלי המניות שהם השותפים שלי, שהם בעצם האזרחים שפועלים במדינה בה העסק נמצא, בגלל שהם אלה שמרכיבים בתרבות שלהם ובהתנהלות שלהם את הממשלה. הממשלה שלהם תשפיע מהותית על פעילות העסק. וכל מי שלרגע סקפטי לגבי מה שאני אומר שיראה מה קרה לכלכלה הסינית ולבורסה הסינית מהרגע שהממשלה שמה נפלה על עליבאבא וג'ק מא כי הוא אמר להם משהו שלא התאים להם. כל הבעיות שלהם התפוצצו באותו הרגע.

הממשלה מוציאה לפועל דרך עובדי המדינה את הרצונות של העם. כי אחרי הכל, אם היה לעם חשוב מאוד שמורים יקבלו שכר גבוה יותר (נגיד 30 אלף בחודש) והיו מפגינים כמו נגד ביבי או בעד חטופים או נגד שמאלנים באותו להט כנראה ששכר של מורים היה עולה באופן משמעותי. אבל מורים שובתים בשביל עצמם (אני לא אשכח איך הייתה שביתה של חודשים וחמש מורים הפגינו מחוץ לבית ספר ונציגת ארגון המורים עמדה שם עם מגפון קיללה את המנהל ושרה שירים עם השם שלו. המורים עמדו שמה לבד וניסו לשכנע תלמידים שיצטרפו אליהם. זה ריסק כל טיפת כבוד שעוד נשארה לי למורים במדינה הזאת) אז הם מקבלים את המינימום שיחזיר אותם לכיתה ולא את המינימום שימשוך את האנשים הטובים ביותר שיתאימו יותר להיות מורים. הכל זה סדר עדיפויות. ובני אדם לא פועלים לפי סדר עדיפויות רציונאלי, אלא לפי סדר עדיפויות אי רציונלי. ואני מבין את האי רציונליות של אמריקאים טוב יותר משל ישראלים. כי לישראלים אין את הפריבילגיה להיות אי רציונליים, להיות לא מצויינים, כמו שיש את הפריבילגיה שיש לאמריקאים. מרחב הטעות קטן יותר. הסיכונים גדולים יותר. אין לנו משאבי טבע, שטחים עצומים, ויש לנו אויבים ועולם שלם בחוץ שלא רק שלא תומך בנו אלא שונא אותנו מהסיבות האי רציונליות שלו.

וזאת אולי הסיבה המהותית, עוד לפני המלחמה, שלאחר מאמצים רבים למצוא עסק בישראל שאני הייתי רוצה להשקיע בו, וכל מה שאצטרך לעשות זה לחכות למחר טוב, וויתרתי. אני לא רציתי ולא רוצה להיות שותף בעסק ישראלי דרך הבורסה. זה מסוכן מדי לדעתי.

הסיבה הראשונה היא, שקורים פה דברים שבארה"ב לא היו עוברים בשקט.

הקש ששבר את גב הגמל מבחינת היה הסיפור הזה, שלקוח מתוך כלכליסט:

" בדיקת רשות ני"ע מצאה ליקויים בדיווח חשבונאי בשופרסל

הבדיקה מצאה שני אירועים בהם ייחסה שופרסל לזרוע הקמעונאות המצליחה הפרשות שהיו אמורות להרשם על רשת הפארם בי, שעדיין לא התייצבה; היום פורסם כי הרווח הנקי השנתי של שופרסל התרסק ב-99% ל-2 מיליון שקל, כשרשת הפארם עדיין מכבידה עליה

נורית קדוש

21.03.23

הבדיקה שערכה רשות ניירות הערך בשופרסל, ושנחשפה בכלכליסט, מצאה ליקויים בדיווח חשבונאי וחייבה את שופרסל לתקנם. הבדיקה מצאה שני אירועים בהם ייחסה שופרסל לזרוע הקמעונאות המצליחה הפרשות שהיו אמורות להרשם על רשת הפארם בי, שעדיין לא התייצבה .

במקרה הראשון, בשנת 2021, מצאה הרשות כי שופרסל לקחה מוצרים ישנים שהיו ברשת בי, וחילקה אותם ללקוחותיה באונליין, כמהלך קידום מכירות. **אלא שאת הורדת הערך ביצעה החברה בזרוע הקמעונאות ולא ברשת הפארם, שאותו מלאי בגובה של 7 מיליון שקל, היה שלה.**

אמנם מדובר בסכומים נמוכים ביחס להיקפי פעילותה של שופרסל, אולם יש להם משמעות לא מבוטלת בנוגע לרשת בי, שרכישה העלתה תהיות בשוק ההון. מדובר ברשת פארם שמעולם לא הצליחה להוות מתחרה ראויה לרשת סופרפארם השולטת בענף, ורשמה הפסדים לאורך מרבית שנות פעילותה. בשופרסל טענו כי ביכולתם להבריא את החברה ולהעביר אותה לרווחיות בתוך שנים ספורות והיו נחושים לעמוד בהתחייבות.

בשנים 2019 עד 2021. **וטרמן, כך עולה מהדו"ח, עמד על 103% משיעור היעד שנקבע לו ובעקבות כך היה זכאי למענק בגובה של 885 אלף שקל.** אפשר להעריך שמידע זה פורסם בהקשר של התיקון שחייבה הרשות את שופרסל לבצע, ולא מן הנמנע שהגילוי יעלה שאלות בנוגע לעמידתו ביעדים והמענק שקיבל על כך.

<https://www.calcalist.co.il/market/article/hysyvdsen>

בפסקה הראשונה אנחנו מגלים שיש בעיות עם הצורה שהדוחות החשבונאיות מדווחות בשופרסל. זה לא היה סתם עניין. הם העבירו רווחים מחטיבה אחת לחטיבה אחרת. זה כמו להעביר 10 מליארד דולר של רווחים ממנוע החיפוש של גוגל ליוטיוב. אם זה קרה בטעות הייתי מפטר במקום את רואה החשבון. אם זה קרה בכוונה יש פה שאלה בנוגע להתנהלות שבארה"ב אני לא מתבייש לומר הייתה כנראה הופכת לחקירה פלילית מאוד רצינית ובמינימום הייתה הופעת להיות חלק מוועדת ביקורת של הקונגרס האמריקאי. חברה ציבורית בגודל של שופרסל הייתה בעלת משמעות רצינית. אבל כאן בארץ? כותרת בכלכליסט, והעם? אפילו לא מודע.

הפיסקה השנייה בעצם מעידה שלהנהלת שופרסל יש אינטרס מובהק להראות שהרכישה הייתה חכמה ולא בור שחור לקופת מזומנים. יש להם אינטרס להציג את רשת BE כרווחית. אם אתה חושב שהמנכל רוכש עסקים גרועים כנראה שתפטר אותו.

הפסקה האחרונה בעצם מציגה איך בעלי המניות של שופרסל איבדו כמעט 33% אחוז מהרווחים שלהם בדמות מענק בונוס למנכל של חטיבה שהוא לא היה אמור לקבל אותה. מתוך 3 מיליון רווחים כמעט מיליון שלם הלך לבונוס שלו.

אבל בעלי המניות לא אכפת, כי הם הציבור במדינת ישראל דרך קרנות הפנסייה. מי שמייצגים אותם הם כל המוסדות שמנהלות את כספי הפנסיה אבל כנראה שלהם לא היה אכפת, כי הדבר הזה קרה ושום דבר בהנהלה של שופרסל לא השתנה.

לאזרחי מדינת ישראל גם לא אכפת ששטויות כאלה קורות בבורסה הישראלית. הציבור הישראלי לרגע לא חשב להגיד אם יש תפוח רקוב אחד אולי יש עוד.

אני כמשקיע רוצה שרשויות החוק יגנו עלי (שמייצגות את העם ובזה שחשוב לו שהבורסה שלו תהיה מקום שבו יש שליטה של Rule of Law). ואני כמשקיע רוצה שבעלי המניות החזקים, השותפים שלי, לא יאפשרו לדברים כאלה לקרות. מדינה כמו ישראל שרוצה כסף מבחוץ שיושקע כאן צריכה לתת למשקיעים את ההרגשה שאפשר לסמוך על המערכת פה. יותר השקעות בישראל יותר מזומן שפנוי להשקיע לעסקים. יותר הנפקות בבורסה, יותר מיסים. זה משתלם. תראו את ארה"ב. אחד הסיבות שהמכפילים בארה"ב התרחבו היא שיש הרבה יותר כסף שמגיע מבחוץ (מדינות אחרות) מאי פעם שמושקע בארה"ב. העשירים מרגישים עשירים יותר, והם מבזבזים הרבה יותר. זה מה שמונע כרגע מארה"ב להיכנס למיתון. ואחת הסיבות לכך היא שאפשר לסמוך על האמריקאים ועל רשויות החוק שלהם. לפחות הרבה יותר מאשר על מדינה אחרת. ארה"ב היא The cleanest dirty shirt, ומי שרוצה להבין את המטאפורה שיעשה בבקשה גוגל בצירוף עם השם Muhammad El Erian. תמצאו בווידיאו אותו מסביר גם את המטאפורה שהוא המציא ועל American Exceptionalism. אבל אנחנו נמשיך בינתיים להשלוח את עצמנו במוח הישראלי והמוח היהודי שהוא איזה משהו מיוחד במקום להתעסק בדברים חשובים כמו פאקים תרבותיים בחברה הישראלית שזה כלנו.

ובנושא שופרסל, הגיעו האחים אמיר ובפעם הראשונה היה בעלי מניות עם כוח שבאמת אכפת להם מהביצועים של שופרסל.

נחשו מה? שתי המנהלים שהיו מצויינים בכתבה הקודמת כבר לא היו רצויים בחברה בתפקידם

" שופרסל שוב דוחה את אסיפת בעלי המניות לאישור מענקי פרישה לוטרמן ולאברכהן.

קבוצת הסופרמרקטים מבקשת לאשר למנכ"ל לשעבר אורי וטרמן וליו"ר לשעבר איציק אברכהן מענקי פרישה בהיקף כולל של 11 מיליון שקל; האסיפה נדחתה לצורך מיצוי דיונים עם בעלי המניות - ככל הנראה בשל התנגדות המוסדיים שמחזיקים בחברה

נורית קדוש

"01.07.24 ,16:55

יש קשר בין האירועים? אולי כן ואולי לא. לי האירוע הראשון היה מספיק לי כדי לרצות לעשות שינוי כבד בהנהלה ובארגון. אין לי שום מושג למה האחים אמיר שינו את ההנהלה.

מה שאני מנסה להגיד, זה שבשופרסל נדמה שהיה מנהלים שלא חשבו על טובת העסק, ועל טובת בעלי המניות, אלא נדמה לי לפחות שהם חשבו קודם כל על טובתם האישית מאשר טובתם של בעלי המניות שלהם, שהם קרנות הפנסיה של אזרחי ישראל.

וזאת סיבה למה העיתונות הכלכלית מאוהבת בבעלי שליטה. אבל אז יש למטבע הזה עוד צדדים. תחפשו כתבות על בעלי שליטה ישראלים כמו רמי לוי, או חג'ג', שמעלים לי שאלות רבות ותהיות לגבי עד כמה זה בעצם טוב לבעלי המניות מלבד בעל השליטה?

בעלי עניין

שם בעל עניין	שיעור החזקה
--------------	-------------

לוי רמי	39.91%
---------	--------

אטיאס יפית	0.33%
------------	-------

לוי יעקב	0.06%
----------	-------

*החזקות הציבור	59.70%
----------------	--------

1 more row



גלובס

<https://www.globes.co.il> › portal › instrument

מניית רמי לוי: עסקאות בעלי עניין - גלובס

והנה כתבה מעניינת בנושא:

"רמי לוי החליט לייקר את שכר הדירה שהוא גובה מהרשת על נכסים שבבעלותו

בעלי הרשת יעלה את המחיר ב-12.6% לכמחצית מ-58 הסניפים שלה ברחבי הארץ. לטענתו, לא מדובר בהתייקרות אלא בעדכון מחיר בעקבות עליית המדד. המחיר כעת יעמוד על 105 שקל למ"ר. רק בשנה שעברה שילמה הרשת 78 מיליון שקל ללוי על שימוש בנכסיו

[נווית זומר](#) 29.10.24

"

<https://www.ynet.co.il/economy/article/ryi4dmcxjg>

שאלו שאני שואל את עצמי:

אם רמי לוי חשב שזה השקעה טובה בנדלן. והנדלן עצמו מתאים לרשת. לא היה עדיף לרשת אולי לרכוש את הנדלן? כלומר עדיף היה לבעלי המניות ברשת אותה הוא מנהל אם הרשת הייתה קונה את הנדלן ולא להיפך? אני תוהה אם יש פה ניגוד עניינים רציני.

אני חושב שלעולם לא אקבל הסבר למשהו שנראה לי מספיק לא תקין.

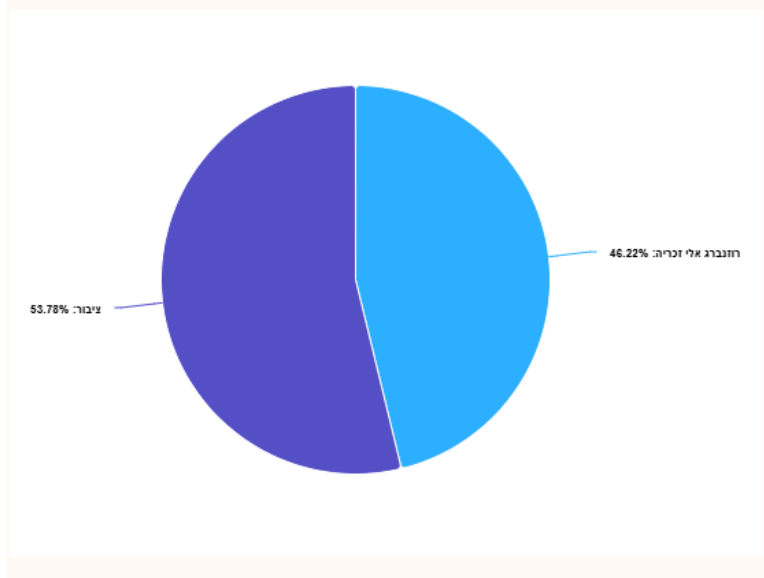
אבל אף אחד לא שם לב לדברים האלה במדינת ישראל. בטח שלא האזרחים. ובטח שלא עם הזיכרון הקצר טווח.

כי אם כן, הציבור היה זוכר שהוא הציל את אל על בקורונה. ושאל על קיימת בזכות משלמי המיסים הישראליים. ועכשיו אל על עושה להם הרצחת וגם ירשת, גם כבעלי מניות (קרנות פנסיה), גם כאזרחים, וגם כלקוחות.

אל על:

בעלי עניין

שם בעל עניין	שיעור החזקה	סוג בעל עניין	כמות ני"ע	שווי באלפי ש"ח
חזנברג אלי זכריה	46.22%	אינו מוסדי	194,249,900	1,546,000



<https://www.calcalist.co.il/market/article/r1yomh51kx>

מתוך הכתבה:

"המחירים זינקו ובכירי אל על כבר מורווחים 39 מיליון שקל

מאז שהמנכ"לית דינה בן טל גננסיה, היו"ר עמיקם בן צבי ו-13 נושאי משרה אחרים קיבלו אופציות - מניית אל על זינקה ב-127% והרווח האפשרי ממימוש נסק. הם זכאים גם למענקים בהיקף צמוד לרווחי החברה "

"הרווח על הנייר של המנכ"לית, היו"ר ו-13 נושאי משרה נוספים ממימוש אפשרי של אופציות שהם קיבלו בשנתיים האחרונות מגיע בעקבות הזינוק במחיר המניה ל-39 מיליון שקל (לפני מס) בעת הנוכחית. זאת, בנוסף לתגמולים במזומן שלהם הם זכאים: בשכר קבוע ובמענקים - שהיקפם מחושב כשיעור מהרווח השנתי של החברה. ומכיוון שזה קפץ כבר ב-2023, וצפוי ב-2024 להמשיך ולעלות, כך גם המענקים שלהם כבר עלו ועתידיים להתקרב השנה, אם לא להגיע, לתקרה האפשרית."

"בדצמבר 2022 הקצתה אל על לבן טל גננסיה, שמכהנת בתפקידה ממאי אותה השנה, ולבן צבי, שמאוקטובר 2021 מכהן כיו"ר, 2.6 מיליון אופציות למניות החברה: 1.45 מיליון אופציות למנכ"לית ו-1.15 מיליון אופציות ליו"ר. מחיר המימוש שלהן נקבע על 3.89 שקלים למניה, שהיה נמוך ב-5.12% משווי המניה בעת אישור ההקצאה (30 באוקטובר 2022)."

"אל על | בדיקת גלובס

אל על הרוויחה 150 מיליון דולר ברבעון, מדוע היא לא משלמת מס למדינה

אל על רושמת מתחילת השנה רווחי שיא בעקבות המלחמה שהפכה אותה לשחקן הדומיננטי בנתב"ג בפער עצום • עם זאת, היא אינה נדרשת לתשלום מס על רווחיה • הסיבה: ההפסדים הגדולים שצברה בתקופת הקורונה, אז המדינה הזרימה מאות מיליוני דולרים כדי לאפשר את קיומה

שירי חביב ולדהוקן 18.08.2024 (מדינת ישראל, כלומר משלמי המיסים, הזרימו יותר מ-300 מיליון דולר כדי להציל את אל על.

הבעיה הראשונה שאני רוצה להדגיש כאן, נמצאת פה:

"בדצמבר 2022 הקצתה אל על לכן טל גננסיה, שמכהנת בתפקידה ממאי אותה השנה, ולבן צבי, שמאוקטובר 2021 מכהן כיו"ר, 2.6 מיליון אופציות למניות החברה: 1.45 מיליון אופציות למנכ"לית ו-1.15 מיליון אופציות ליו"ר. מחיר המימוש שלהן נקבע על 3.89 שקלים למניה, שהיה נמוך ב-5.12% משווי המניה בעת אישור ההקצאה (30 באוקטובר 2022)."

הרעיון של אופציות הוא מענק על ביצוע. אמורים לתת אופציות בשווי גבוה יותר מאשר המחיר של המניה הנכחית. זה הרעיון שלהם. אני עדיין בהלם שנתנו לאנשים אופציות בשווי נמוך יותר מהמחיר באותו היום. אין לי מושג מי היה עושה דבר כזה.

הציבור הישראלי פחות מושקע במניות ישראליות בבורסה באופן ישיר, אבל חד משמעית דרך קרנות פנסייה והשתלמות. וראשי החברות הללו חולבים את החברה, באופציות, בהטבות, במשכורות למקורבים. לכן המעבר של ישראלים לשוק האמריקאי הוא משהו שהוא מובן. ראיתי שיש דיבורים של לנסות להגביל את הציבור הישראלי לכמה הוא יכול להיות חשוף החוצה. מצד שני חברות הפנסיה וקרנות השתלמות לוקחות עמלות גבוהות (מתוך מה שראיתי לפני כשנה אז יכול להיות שהשתנה) על לקחת את הכסף ולהשקיע בקרנות מחקות מדדים אמריקאים (שגובות עמלות סופר נמוכות). הפתרון? הציבור צריך להתעורר. לצערי, לעם היהודי או ישראל יש היסטוריה של התפכחות מאוחרת, והתעלמות מתרבות בעייתית שנוצרה סביבנו. והנה זה מופיע בתוך שוב ושוב, אנחנו לומדים את זה בחטיבת הביניים, בספר שופטים. וישראל עושים הרע בעיני אדוני והנה מגיע שופט וגואל אותם. לא עדיף להימנע מלהגיע למשבר מלחתחילה? למה יש לנו אובססיה תרבותית עם משיח? למה דווקא אוכלוסיה שאמורה להכיר טוב טוב את הבעייתיות במנהיג יחיד שהכל תלוי בו וגם עד שיש אחד סופר מוצלח (שלמה המלך) הוא הופך עם הזמן להיות מושחת. הוא מנצל את הכוח שלו לרעה (דוד). לא עדיף היה לעם בספר שופטים להפסיק לעשות הרע בעיני אדוני ולהפסיק לחטוא כלפי אלוהים? לא עדיף לנו כעם להפסיק לחטוא נגד עצמנו?

אבל נניח שכבעלי מניות לציבור הישראלי לא אכפת. ואנחנו גם מבינים שכאזרח זה לא מעניין אותו (מדינת ישראל הצילה את אל על מפשיטת רגל בקורונה).

אבל כלקוח כן אכפת לו. והיום הוא בוכה. אבל כמו שהוא שכח שהוא הציל את אל על בשעתם הקשה, הוא ישכח שאל על דפקה לו זין בפנים בשעתו הקשה. הכעס של הצרכן הישראלי נמוג במהירות. אל על מוסיפים ומכים על החטא של שימוש ציני בציבור. הם רצים לעשות "טיסת חילוץ" שעולה כסף אבל משלימה את הטיסה החינמית בטיסה הבא לאותו היעד כשהיא לוקחת מחיר כפול מהמחירים שהיו בימים אחרים. בכל אפשרות שיש לאל על, הם נלחמים מההגדרה של מונופול (הוא מונח המגדיר בעלות או שליטה בלעדית של גורם מסוים בתחום חיים כלשהו או בחלק הארי שלו, מתוך ויקיפדיה) למרות שהם היחידים שמספקים טיסות ישירות ליעדים רבים.

הייתה שמועה שחברות טכנולוגיה התעצבנו ופועלות אולי להקים חברת תעופה מתחרה, הם רצו במהירות להצהיר שישירינו עבור חברות הטכנולוגיה הללו מקומות בטיסות.



העיקר שלא תצוץ תחרות.

ממה שאני מבין מההתנהגות שלהם, וזאת הפרשנות שלי בלבד, אם הם יכלו להעתיק את כל העם שלנו לאי בודד (ולגרום לעם לשלם על זה) ולהיות היחידים שיש להם שליטה על כניסה ויציאה מהאי, הם היו ממשיכים להגיד שיש לאזרחים אלטרנטיבות שונות כמו לשחות באוקיינוס, ושהם מספקים מוצר במחיר הוגן לאזרחים ושהאלטרנטיבה של שחייה באוקיינוס מלא בכרישים היא תחרות אמיתית בשבילם שהיא סתירה מוחלטת להגדרה של מונופול. הם מזכירים לי את הפתגם:

“An evil enemy, will burn his own nation to the ground to rule over the ashes.”

לא שהם מרושעים, אבל אני כן חושב שהם חושבים בצורה שהיא קצרת טווח. הכל בסופו של דבר מתקשר לתגמול. מנכלים מקבלים שכר גבוה על ביצועים של המנייה השנה, עדיף יותר כסף עכשיו מאשר אולי פחות אחרי המלחמה.

אל על, עושה בעיני את ההפך המוחלט של מה שאני מצפה לו כבעל מניות. אני רוצה חברה שמייצרת אחידות בין הלקוחות לבין העסק. אל על יכלה להריץ קמפיין מטורף במשך שנה שנתיים, שגם ברגע קשה היא נמצאת עם העם. הם יכלו להעלות טיפה, לא הרבה את המחירים מהמחירים הרגילים, ולהציג רווחים טובים יותר מאשר שנה רגילה, וליצור חוויה מדהימה אצל הלקוחות שיגידו בעתיד אני מעדיף לטוס עם אל על מאשר לפרנס חברה שהפקירה אותנו. אבל אל על עושה ההיפך, וחושבת על רווחים גבוהים בטווח קצר. בארה"ב הייתי אומר שזה נטו גרידיות של המנהלים לקבל בונסים שמנים השנה ועוד 3 שנים שהכל יחזור לקדמותו והעסק יתפרק כי הלקוחות מסרבים לחזור ולקנות הם ינטשו את הספינה אחרי שהם עשו סיבוב על בעלי המניות. אבל בישראל אני לא משוכנע שזה נכון. התרבות העסקית פה הראיתה לי מספר פעמים רב שהמון חושבים לטווח קצר, ושהלקוחות הישראלים שוכחים מהר מאוד. אני לא מבין את הלקוח הישראלי בכלל. אבל אם אתם כן, זה מעולה בשבילכם. אני לא מבין את הרשויות הישראליות. אבל אני חושב שזה גורף לכולנו. אני לא מבין את המנהלים הישראלים שאוהבים לזרוק סיסמאות ודברים טובים בכנסים אבל שקיפות אמיתית לא באמת מתקיימת (תבלו יום של צפייה בבלומברג או CNBC בתקופת earnings כדי להבין למה אני מתכוון).

ויותר מהכל, אני לא מבין את בעלי המניות הישראליים ואת הדירקטוריונים שנמצאים בחברות הישראליות. ולהבין את האנשים במשחק, את stakeholders זה הבסיס. כי עסק זה דבר ראשון בני אדם. ומסתבר שאת הישראלים אני לפחות מרגיש שאני לא מבין. אז איך זה מתורגם בפועל אלי כמשקיע?

אני מסתכל על בעלי המניות. אם זה קרנות כאלה ואחרות שמייצגות את המשקיעים שלהם כמו שצריך או שהן אפאטיות חלוטין. אם אכפת להן זה טוב לי, אם לא אכפת להן זה לא טוב לי. אם יש בעל מניות יחיד שיש לו המון כוח אני מנסה להבין מי הוא כבנאדם. ביל אקמן הייתי רוצה בתור שותף. וורן באפט. מארק צוקרברג וג'ף בזוס. לארי ברין וסרגיי פייג, אנדרו פורסט. פיטר טיל. אני רגוע שיש להם כסאות בדירקטוריון. הם אנשים שקיבלו את המניות שלהם בכסף או בעבודה קשה בהקמת הארגון. או שהם אנשים שאני סומך עליהם כנציגים טובים של בעלי מניות או הם אנשים שזהות העסק כל כך קשורה בזהותם האישית שהם לא רואים הבדל בין זה וזה. לחלק מהם יש אידיאלים מסויימים שהם לא יחרגו מהם. אני יודע איפה פיטר טיל עומד וזה עזר לי בנוגע להשקעה בפלנטיר, שהשביעי באוקטובר שיקף לי שהחברה עומדת בהתאם לערכים של המייסדים שלה. היא בעד המערב, היא תומכת בצבא ובאיטנרסיים הביטחוניים של המערב. היא עמדה לצד ישראל וצהל מאז השביעי באוקטובר וממשיכה להתנהל קח. זה גם משפיע על ביצועי החברה כאשר יש חזון וערכים ולעובדים יש משהו נוסף להאמין בו מעבר למשכורת. אני גם מאמין שבסוף זה מתבטא בשורה התחתונה.

גם אני משקיע בעסקים שבהם יש קרנות פנסיה שהם בעלי מניות עיקריים או בעל מניות בדמות אדם בודד עם המון כוח. אבל אני בוחן אותם בקפידה.

השתמשתי בדוגמאות ישראליות בגלל שכישראלים כולנו מכירים אותם. יש כאלה בכל מקום. גם בארה"ב. אבל אני מעניין אותי עד כמה התנהלות קלוקלת בעיני רווחת בעם מסויים, בתרבות מסויימת. העולם החליט שאצל האמריקאים זה קורה פחות, והוא מצביע באמצעות פנקס הצי'קים שלו. אני חושב שזה קורה מספיק בישראל, אז אני בכלל לא מסתכל פה. חוסך לי זמן יקר.

ומה הישראלים צריכים לעשות? לדרוש Rule of Law נאות בבורסה הישראלית. לדרוש כלקוחות תנאים ומחירים בחברות שקיבלו מענקים מהמדינה או חבלי הצלה שירות שראוי לקבל אותו אדם שעזר להם. יותר מהכל הוא צריך להתעורר. לדרוש ולהיות טוב יותר. אין לנו את הפריבילגיה להיות בינוניים.

ומה איתי? אני מחכה לכולם כמו שכולם מחכים לי. כלומר, אני אעשה מתי שכולם יעשו, כי אני לא רוצה לצאת פראיר כמו שכל ישראלי לא רוצה לצאת פראיר. אז יש לנו כנראה אפשרות אחת, להתעורר ביחד ולהתעשת, או להישאר במצב הקיים.

אני מקווה שתקרה האפשרות הראשונה אבל משוכנע שהאפשרות השנייה היא זאת שתקרה. כי תרבות כמעט ובלתי אפשרי לשנות. ולכן, הציבור אשם והוא ימשיך לשלם. לי נשאר רק להפיק לקחים כמשקיע בבורסה. אני אפספס הזדמנויות פה בישראל אין לי ספק, אבל הסיכוי שאני אכניס את עצמי למשהו שאני לא ארצה לקחת בו חלק קטן יותר. אני מעדיף כמשקיע להעביר דברים לערימת הקשה מדי, ולפספס ילומים בין מניות ישראליות בבורסה, כי לדעתי יש פחות ילומים ויותר חורים שחורים ששואבים כספי משקיעים. בינתיים אני משקיע ונשאר איפה שאני מרגיש טוב יותר, בטוח יותר.

אז אני אשלם את המחיר על חוסר הרצון שלי לצאת מהבית ולהפגין על דברים שבאמת Bi Partisan (שאני משתמש באנגלית זה בגלל שאין לזה מילה טובה בעברית, אז תחפשו בגוגל

הנה הסכתי לכם, involving the agreement or cooperation of two political parties that usually oppose each other's policies) וטובים לכל הציבור מלבד עובדי אל על שמרווחים יותר כרגע.

"מחירי הטיסות שומרים על גובה גם בחורף: הישראלים ממשיכים לשלם ביוקר

מחירי הטיסות לארה"ב עומדים על לפחות 1,500 דולר, ללונדון ופריז על מעל 700 דולר"(מתוך <https://www.bizportal.co.il/general/news/article/836719>).

לפני המלחמה סתתי לארה"ב בתקופות האלו ב650 דולר, עכשיו זה המחיר להגיע ללונדון או פריז. לצרפת עלי לי 300 ומשהו.... בקיצור עולה לי הרבה יותר. אבל אני לא יכול להאשים את אל על באמת, אני יכול

להאשים רק את עצמי כלקוח שישלם את המחיר ושמחליט שהוא לא יוותר על התוכניות שלו, אני יכול להאשים רק את עצמי כאזרח שאני לא דורש תמורה הולמת לעזרה מהאזרחים בדמות של חילוצים כלכליים. אני יכול אבל להגיד תודה לעצמי שאני משקיע רק במקומות שאני מבין.