

הרפורמות של ביבי בשוק ההון והפנסיה

:: לוי מורב

ה"רפורמה" של קרנות הפנסיה

המהלך הדרמטי והחשוב ביותר שביצעה הממשלה בניצוחו של נתניהו, ובברכתו של שרון, היה הלאמת קרנות הפנסיה של ההסתדרות (מבטחים, מקפת, קג"ם ועוד), מכירת קרנות הפנסיה החדשות, שהיו בבעלות הקרנות הוותיקות, הפסקת הנפקת אג"ח (אגרות חוב) ממשלתיות נושאות ריבית מובטחת ושינוי בתמהיל המרכיב את כספי העמיתים.

האוצר הורה לקרנות הפנסיה לשנות מן הקצה אל הקצה את הרכב השקעותיהן – הגדלת רכיב המניות (מ-30% ל-70%), על חשבון האג"ח הממשלתי הסולדי (מ-70% ל-30%). למעשה, שלחה ממשלת שרון נתניהו את כספי הפנסיונרים לשוק ההון, על כל הסכנות וההתפוכות הכרוכים בכך. בינתיים, כל עוד שוק המניות חיובי והבורסה ממשיכה לעלות, אף אחד לא מבין מה בעצם קרה. אבל ברגע שהבורסה תיפול והמניות ירדו ירידה של ממש, וזה יקרה ללא ספק, יגלו הפנסיונרים כי הפנסיה שלהם התכווצה. ממשלת שרון נתניהו לא טרחה להכין תכניות מגירה למקרה כזה. לא הוכנה רשת ביטחון פיננסית שתגן על אנשים שיצאו לפנסיה בדיוק בזמן שבו הבורסה נופלת, וערכו של החיסכון הפנסיוני שלהם ירד באורח ממשי וכואב. בזה תצטרך לטפל ממשלה אחרת.

ואולי, מי יודע, יהיה זה דווקא נתניהו שיצטרך לתת לכך תשובה. אם אמנם כך יקרה, תהיה בכך משום אירוניה של ההיסטוריה. המשמעות המעשית של רפורמה זו היא שמדי שנה, יותר מ-10 מיליארד שקל מכספי החוסכים בקרנות הפנסיה יעברו לידי החברות הבורסאיות בשוק המניות של תל אביב. ואמנם, בשנה האחרונה גייסו חברות בבורסה של תל אביב מיליארדי שקלים באמצעות הנפקת אג"ח חברות (קונצרני). אחת הטעויות הקשות הרווחות בקרב המשקיעים היא האמונה שאג"ח של חברות

מה קרה ל"רפורמות" של ביבי בשוק ההון והפנסיה?

שנה לרפורמות של נתניהו – מי הרוויח ומי הפסיד?

ה"רפורמות" של ביבי

המדיניות הכלכלית אותה הנהיג בינימין נתניהו בשנים 2003–2005 היתה בנויה מכמה רבדים. בהתאם, ה"רפורמות" של נתניהו, כפי שהן מכונות בציבור ובתקשורת, מורכבות מכמה נושאים שונים. הראשון היה שורה של קיצוצים עמוקים ותכופים בתקציב המדינה – בעיקר בתקציבי החינוך, הבריאות, הרווחה והתשתיות – ובניית עידכון צד ההוצאות בתקציב על 1% (אחוז אחד) בלבד ללא כל קשר לגידול בהכנסות, ואף ללא קשר לגידול השנתי באוכלוסיה העומד על 2.1%. בנוסף, ומעבר לקיצוצים, ביצעה הממשלה מהלך של הורדת שכר לעובדי המגזר הציבורי במסגרת הסכם עם ההסתדרות בסעיף שכונה, באופן אורוליאני, "עידוד צמיחה". מהלך זה נמשך שנתיים תמימות, שהסתיימו בחודש יולי 2006. במקביל בוצעו קיצוצים עמוקים בקיצבאות הביטוח הלאומי השונות – קיצבאות הילדים (בהיקף של 4 מיליארד שקל), המשפחות החד-הוריות, הסיעוד, האבטלה והנכות. נתניהו הוביל גם מהלך של הרחבת הפרטה לשירותים החברתיים – ילדים בסיכון, מתנסים, עובדים סוציאליים בקהילה, חינוך ובריאות. הוא גם חתום על החוק להקמת בית סוהר פרטי ראשון בישראל. זאת בנוסף לקידום הפרטתם של חברת החשמל, בנק לאומי, בנק דיסקונט, הנמלים, בתי הזיקוק וחברות ממשלתיות נוספות. יצויין, עם זאת, כי את כל המהלכים למימוש ההפרטות, פרט לבנק דיסקונט, ביצעו בסופו של דבר יורשיו – אולמרט והירשון.

מעבר לקיצוצים, ביצעה הממשלה מהלך של הורדת שכר לעובדי המגזר הציבורי במסגרת הסכם עם ההסתדרות בסעיף שכונה, באופן אורוליאני, "עידוד צמיחה".

למעשה, שלחה ממשלת שרון נתניהו את כספי הפנסיונרים לשוק ההון, על כל הסכנות וההתפוכות הכרוכים בכך. בינתיים, כל עוד שוק המניות חיובי והבורסה ממשיכה לעלות, אף אחד לא מבין מה בעצם קרה.

המבניים של נתניהו ושותפיו לא הביאו את הברכה המובטחת. במצב כזה קיימות רק שתי אפשרויות: שהציפיות היו כוזבות או שהביצוע היה כושל.

התשובה האמיתית והפשטה לשאלה לגבי הרפורמה של ועדת בכר, כמו גם לגבי רפורמות אחרות, היא שמטרות הרפורמות אינן אלו המוכרזות בפומבי, אלא המטרות הן אלה הסמויות מן העין והאוזן. המטרה של הפרטת בזק לא היתה להגביר את התחרות ולהביא להורדת מחירים ולשיפור השירות. מטרות אלו הושגו גם כאשר המדינה הייתה הבעלים של בזק. המתחרים הגדולים האמיתיים של בזק הן חברות הסלולר. כך גם לגבי אל על, בתי הזיקוק, חברת החשמל, חברת הדלק פז, חיפה כימיקלים ועוד ועוד. מטרת ההפרטות של החברות העסקיות היתה להביא לגידול של מספר בעלי ההון ולגידול של הכנסותיהם של בעלי עסקים, רוכשים וכאלה המכונים על ידי הממשלה בשם השקרי "משקיעים". מטרתה של המדיניות היא לחזק, להאדיר ולהשליט את בעלי ההון על המשק ועל החברה בישראל. אם מסתכלים על כך במבט כזה, פתאום הכל נראה אחרת. העובדה שמחירי המים עולים ויעלו בקרוב מאד, בעקבות הפרטת הובלת המים ואספקתם, שמחירי החשמל יעלו אחרי ההפרטה, שמחירי הדלק לא ירדו ושמחירי הסולר יעלה – כל אלה אינם טעות, אלא תוצאה בלתי נמנעת ומתוכננת של הרפורמות וההפרטות.

היה זה פרופ' יעקב פרנקל, נגיד בנק ישראל לשעבר, שבנאום סיום תפקידו בשלהי 1999 אמר בהרצאה בפני חברי המועדון התעשייתי-מסחרי: "העברנו את השליטה [במשק ל.מ.] מידי הפוליטיקאים לידי השווקים".

מי שעוקב אחרי מה שקרה בבזק בשבועות האחרונים סביב חלוקת האופציות למנהלים מבין בדיוק במה מדובר: המנכ"ל יעקב גלברד החליט והודיע על חלוקת אופציות בהיקף של 111 מיליון שקל לכירי החברה, מזה 42 מיליון שקל לעצמו. זאת לפני דיון והחלטה של הדירקטוריון. הפעם זה לא הצליח כי הרשות לניירות ערך פנתה לבעלים בדרישה לקבל הבהרות על הליך קבלת ההחלטות. בינתיים יצא גלברד לחופשה מאונס והוא בבחינת מנכ"ל "נבצר". לא החלשת הבנקים הייתה מטרת הרפורמה בשוק ההון, אלא צירוף של עוד כמה עשרות מנהלי תיקים חדשים לחגיגה של הבנקים על גבם וכיסם של הלקוחות. הציבור לא הרוויח מכך מאומה. בינתיים הציבור גם לא הפסיד, אבל, אל דאגה, גם זה יגיע בקרוב.

מסוכנות פחות ממניות שלהן. כבר ראינו כיצד חברות בורסאיות הגיעו למצב של פשיטת רגל וכינוס נכסים, וכל מי שהחזיק באג"חים שלה מצא את עצמו אווז בנייר חסר כל ערך.

הרפורמה של ועדת בכר

השינוי הגדול האחרון אותו הוביל שר האוצר לשעבר היה הרפורמה של ועדת בכר. תמצית הרפורמה הזו היתה אילוף בחקיקה של הבנקים למכור את אחזקותיהם בקרנות הנאמנות ובקופות הגמל, במטרה לצמצם את הריכוזיות בשוק ההון ואת כוחם של הבנקים המסחריים, בייחוד של שני הגדולים – פועלים ולאומי.

ביום השנה לביצוע הרפורמה פרסמו שני העיתונים הכלכליים – "גלובס" ו"דה-מארקר" – סיכום והערכה של הרפורמה ושל תוצאותיה. המסקנה העיקרית של סיכומים אלו היתה שההגדול של הציפיות הוליד עכבר קטן של תוצאות: הן מבחינת ציבור הלקוחות השבוי של הבנקים, והן מבחינת צמצום הריכוזיות, לא חל למעשה כל שינוי לטובה.

בחינה מדוקדקת יותר של המציאות החדשה חושפת דווקא שינויים לרעה של התנאים בהם פועלים רוב הלקוחות של מוצרי שוק ההון. במקום הבנקים, אותם הכרנו לטוב וגם לרע, קיבלו המשקיעים בעלים חדשים, בדמותם של מנהלי תיקים וחברות השקעות, חסרי כל רקורד ניהולי וביצועי. שחקנים חדשים אלו חשופים לניגוד עניינים מובנה. במקרה של הבנקים הבעיה הייתה הניגוד בין הבנק כמקור לאשראי לבנק כמנהל תיקים. ניגוד עניינים זה לא קיים כיום בינתיים, אולם חברות הביטוח המקומיות, שהן הרוכשים הגדולים של הקופות והקרנות, הפכו גם הן לגורם מממזן, וכך נותרו הניגודים בעינם, רק השמות התחלפו. המהות נותרה בעינה. מטרתם היחידה של המנהלים החדשים של כספנו היא למקסם את הרווחים מניהול הכסף. צרה נוספת טמונה בעובדה שעל הבנקים היה פיקוח כפול, גם של האוצר וגם של בנק ישראל ואילו על המנהלים החדשים הפיקוח רופף.

כיצד זה קרה? מדוע התקוות הגבוהות שתלו ברפורמה הזאת לא התממשו?

המטרה האמיתית של הרפורמות

כדי לענות על השאלה לגבי הרפורמה של ועדת בכר יש לבחנה בהיבט כללי יותר. יש לזכור שכל ההפרטות, הרפורמות והשינויים

אחת הטעויות הקשות
הרווחות בקרב המשקיעים
היא האמונה שאג"ח של
חברות מסוכנות פחות
ממניות שלהן. כבר ראינו
כיצד חברות בורסאיות
הגיעו למצב של פשיטת
רגל וכינוס נכסים, וכל מי
שהחזיק באג"חים שלה מצא
את עצמו אווז בנייר חסר
כל ערך.

המסקנה העיקרית של
סיכומי השנה הראשונה
לרפורמת ועדת בכר
היא שההגדול של
הציפיות הוליד עכבר קטן
של תוצאות: הן מבחינת
ציבור הלקוחות השבוי של
הבנקים, והן מבחינת צמצום
הריכוזיות. לא חל למעשה
כל שינוי לטובה.

לוי מורב הוא
עיתונאי ופרשן
כלכלי עצמאי

