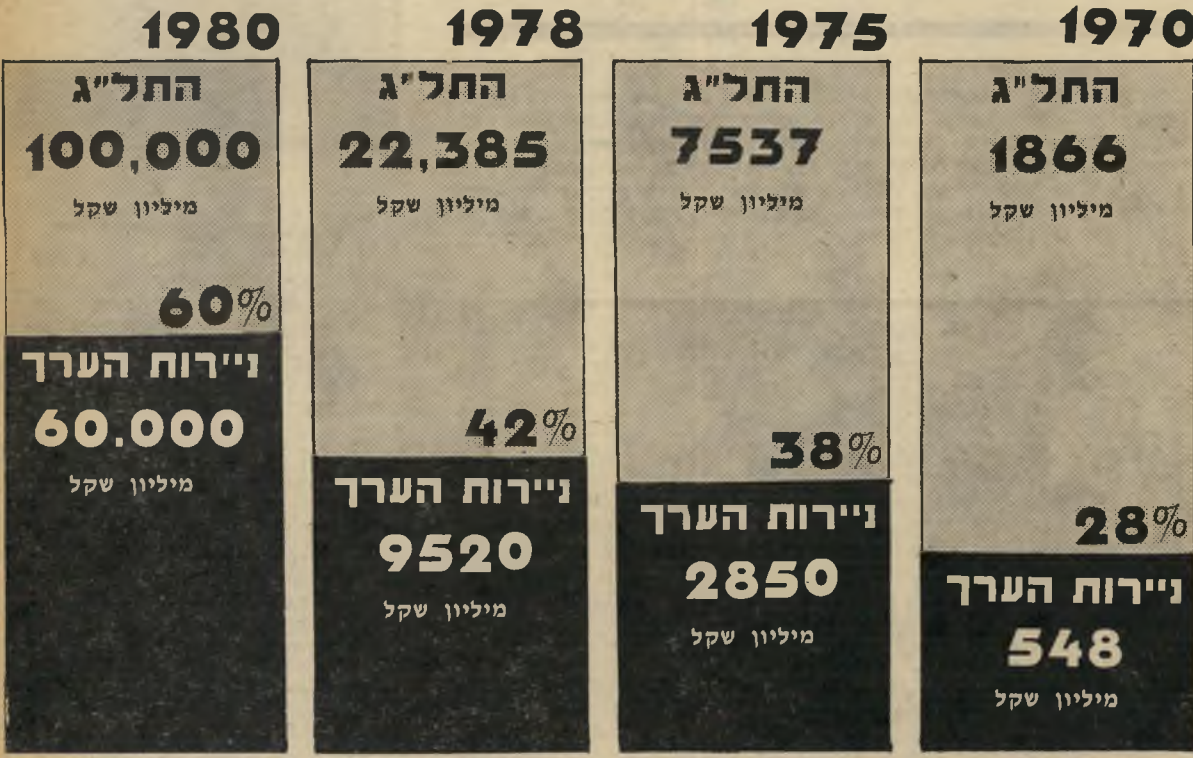


שווי ניירות הערך הרשומים בבורסה לעומת התל"ג

במחירי השוק ובאחוזים

הבורסה בולעת את המשק



תפקיד מכריע בדירדור האינפלציה, כי שקיעת המשק ובפריחת הבורסה.

אלה הם שריהאוצר הקודם, שימחה ארליך, שריהאוצר הנוכחי ייגאל הורביץ, ומי שמוזכר כמועמד להיות שריהאוצר בממשלת המערך — הפרופסור חיים בן שחר.

אות הפתיחה

למרוץ

בשנת 1975 הצליח שריהאוצר דאז יהושע רבינוביץ, לבלום את האינפלציה, שהגיעה לשיא של 56% ב-1974, בעיקבות מילחמת יום-הכיפורים ולהעמיס דה על 23.5% בלבד. אך באותה שנה קיבלה ממשלת יצחק רבין את המלצות ועדת בן-שחר, ונתנה את אות הפתיחה למירוץ האינפלציוני המחודש. בייסוד תוכניתה של ועדת בן-שחר עמדו שני נגים מפליגים במדיניות המיסוי והשכר. שינויים אלה הביאו להעדפה בולטת של המיסים העקיפים על-פני המיסים הישירים.

בהיעדר מנגנון גבייה, הולך הדבר להצטברות-ענק של הון שחור בידי מע-לימי-מס רבים. האפיק הטיבעי של הון זה הוביל לעבר השקעות בבורסה, שם ניתן לשמור על האנונימיות של בעלי-ההון. המלצות ועדת בן-שחר הביאו גם להקטנת הצמדת השכר למדד, ופירוש הדבר היה שינוי בחלוקת ההכנסה הלא-מית, שכן ככל שירד חלקו של השכר בהכנסה הלאומית, עלה חלקם של הרווי-חים — וחלק מאלה הגיעו מייד לבור-סה. תוצאה אחרונה זו — ירידת השכר הריאלי, הוסוותה יפה על-ידי חלק אחר של המלצות ועדת בן-שחר. על-פי המ-לצות אלה היה כדאי לאלפי עצמאים ובעלי חברות לרשום את עצמם כשכירי-רים — „השכר“ הגבוה ששילמו לעצמם העלה באופן מלאכותי את השכר הממו-צע במשק. הפרופסור בן-שחר הניח את המסד, שעליו בנה ארליך את הבניין, ואילו הורביץ השלים ויצק את הגג.

קף רווחים ריאליים. שריהאוצר הורה לבטל הוראה זו, ולראייהחשבון קיבלו על עצמם את הדין. הסיבה לכך: חששו של הורביץ ממה שיקרה בבורסה אם יתברר לציבור המשקיעים מה הם הרווי-חים הריאליים של החברות השונות. כך, למשל, מתברר כי חברות-הביטוח, שהציגו מאזנים מפוארים המורים על רווי-חים של מאות אחוזים, לא הרוויחו למע-שה דבר, במיקרה הטוב. רק חברת-ביטוח אחת, ארט, היתה בעלת רווח ריאלי זעום. מצב דומה שרר גם בתעשייה. כאמור, נסחרות בבורסה מניות של 30 חברות תעשייתיות. חברת נישטונג קונסולטנס בדקה את הרוויחות האמיתיות של 21 מהן, והגיעה למסקנה כי הרווח למעשה היה בממוצע רק 40% מן הרווח המדווח.

בורסה 42% מן התל"ג. האינפלציה היתה בת 48%.
 ● ב-1980 — המיספרים עדיין אינם סופיים — יגיע שווי הניירות בבורסה ל-60 מיליארד שקל — כ-60% מהתל"ג, באינפלציה של יותר מ-150%.
 העובר המיפלצתי הזה, המורכב, בערך, חצי-בחיצי מאיגרות-חוב ממשלתיות וממני-ניות שונות, ממלא, בינתיים, את תפקידו בהצלחה. הוא שואב את אונו מאמא-ר על הערך הריאלי של ההון למשקיעים הקטנים, מעניק רווח קטן למשקיעים הי-בינוניים, ומבטיח ריווחי-ענק, הגדלים ככל שגדלה האינפלציה, למשקיעים הי-גדולים, ובראשם הבנקים.

שנה, קיפאון מוחלט בתל"ג. ואינפלציה שיש החוזים לה שיעור של 200% בשנה.

העובר המיפלצתי

של הכלכלה

התוצאה: יצירת בורסת-מיפלצת. האמא היא כלכלה דקה ושכירה, הי מצטמקת והולכת. בעוד ההריון נמשך, עובר ענק, מדהים בגודלו, תופח ברחי-מה הדווי של אמא-כלכלה.
 ● ב-1970 היה שווי ניירות-הערך — מניות ואיגרות-חוב הרשומות בבורסה, 28% מן התל"ג. האינפלציה באותה שנה היתה 10%.
 ● ב-1975 היה שווי ניירות-הערך הי-רשומים בבורסה 38% מן התל"ג. האינ-פלציה היתה בת 23.5%.
 ● ב-1978 היה שווי ניירות-הערך הי-

מי ישאר

שליט בשטח

העלויות החדות בכל סוגי המניות בבורסה אינן נובעות, אם כך, מן חוסנה הגובר של הכלכלה הישראלית. להיפך: ככל שגדלה האינפלציה ומתער-רת הכלכלה גדלה כמות הכסף הפנוי שבידי הבנקים, חברות ההשקעה, בעלי-תעשייה ובעלי-הון. כסף זה, ששוב אינו מוצא אפיקי השקעה אחרים, ריווחיים, מגיע לבורסה ומעלה את השערים ללא כל קשר למניות עצמן ולערכים הממשיים שהן אמורות לייצג.

בינתיים נראה כאילו יציבה הבורסה הרבה יותר מן הכלכלה. הורביץ מבטיח לא לפגוע בבורסה, ואנשי המערך מבטי-חים גם הם את שלומה וביטחונה, כאשר יגיעו לשיטון. אך יום אחד עתיד לנקוט לחשוש, כי הבלון הגנוב עומד להתפוצץ. הוא ינסה לממש את רווחיו. יתכן שיהיו המצליחים עדיין לשלוט בבורסה. יתכן שהממשלה תחליט לנקוט סוף-סוף צעדים אנטי-אינפלציוניים. ולהכ-ריו על מורטוריום של איגרות-חוב או על הטלת מס על רווחי המשקיעים בבור-סה. אם ניתן ללמוד מהתמוטטות הבורסה בארצות-הברית, הרי הבנקים והחברות הי-גדולות לא ייפגעו מכך הרבה. ואולי הי-פוגו של דבר. הם ישרו לבדם, שליטים מוחלטים בשטח, אחרי שהמתחרים הקט-נים יאבדו הכל.

הלהיט

של הבורסה

איגרות-החוב הן היסוד היציב של הבורסה. בדרך-כלל הן מבטיחות את שמירת ערך הכסף. רק כאשר נוצרים משברים בשוק המניות, וההון בורח אל איגרות-החוב, הן מבטיחות גם רווחים של ממש.

המניות, הן הלהיט של הבורסה בשנים האחרונות. להוציא משבר קצר בסוף 1977. כימעט כל סוגי המניות הבטיחו רווחים למשקיעים, מעבר לדהירת האינפ-לציה. כאן מתבררת עובדה מפתיעה: הי-תעשייה הישראלית קפאה השנה על שמי-ריה, אך היו אלה דווקא מניות התעשייה שניצבו בראש הסולם מבחינת הרווחים למשקיעים בהן. הרווח הממוצע למניות ב-30 החברות התעשייתיות הגיע השנה ליותר מ-300%. הרבה מעבר לעליית הי-מדד. רווחים נאים, אם כי פחותים מאלה, הניבו מניות הבנקים למשכנתאות. הבני-קים המיסחריים, החברות להשקעה וחבר-רות-הביטוח.

מדוע עלות המניות במימדים כאלה? מדוע עלות מניות אלה יותר מאחרות? תהיה התשובה לשאלות אלה אשר תהיה, ברור שאין היא טמונה במצבן „המזהיר“ של החברות המנסקות את המניות. לאחרונה התעורר ויכוח מעניין בין לישכת רואייהחשבון, ובין שריהאוצר, ייגאל הורביץ. לישכת רואייהחשבון הורי-תה לחבריה לערוך את מאזני החברות כך, שאפשר יהיה ללמוד מהם איזה חלק מהרווח הוא אינפלציוני ואיזה חלק משי-

תל"ג: ככל הייצור והשירותים ב-משק במשך שנה בערכים כספיים.

הדרך הקלה

מן התעשייה

אל הבורסה



אחת ההוכחות החותכות לבריחת ההון מהשקעה ישירה בתעשייה, לעבר הרווחים הגבוהים שמבטיחה הבורסה, היא הקמת חברת ההשקעות „דנות“, בנובמבר אשתקד. שלושה מגדולי התעשיינים הפרטיים בישראל הקימו את החברה: יוסף מושביץ (בתמונה), בעל קונצרן „עלית“, מנופול הקפה והממתקים בישראל; מרסל פקר, מגדולי התעשיינים בענף הפלדה, ודב לאוטמן, תעשיין טכסטיל מהחשובים בענף. השקעותיהם בבורסה סבלו משני חסרונות חשובים: היה עליהם לשלם עמלות לבנקים או לבורקרים, והם היו קטנים מכדי להיות בעלי השפעה על מהלך המסחר בבורסה.

יחד עם שמונה משקיעים נוספים — חמישה מהם בעלי-הון זרים, הקימו אולי-תעשייה אלה את חברת ההשקעות שלהם. כל אחד מהשותפים השקיע מיליון דולר וחצי — כעשרה מיליון שקל. הם נכשלו בניסוח לרכוש את „בנק כללי“ מידי חברון רוטשילד, אך הצליחו להשתלט על „הבנק הבינלאומי הראשון“ — הבנק החמישי בגודלו במדינה. עתה יש להם אפיק נוח להשקעות בבורסה, ויכוז-חון גדול למדי, המאפשר להם מידה כלשהי של השפעה על השקעותיהם בבורסה.