

היית מציע למשקיע הקטן לבוא מהבורסה?

הצעה כזו החלטית בוודאי שלא הייתי נותן. הייתי מציע דבר שאנחנו מציעים מדי פעם והציבור, משום מה, שכן אותו. הייתי מציע למשקיע לפזר את השקעתו ולהשקיע באיגרות-חוב, במטבע זר, כי לומר, ללכת על אפיקי השקעה סולידיים יותר, עם רמת סיכון נמוכה יותר.

העתונים מרווחים על הרי לים שהתקבלו בחרימיך כשהם סובלים מסימני חרדה. האם קיים דעתך סיכון שאנשים יגיעו ליי-אוש או יתאבדו כמו בימי השפל בארצות-הברית?

לא יודע. לא מכיר מיקרים קונקרטיים של אנשים שמכרו רכוש חיוני כדי להשיקע בבורסה. מנסיון העבר אני מתאר לעצמי שאולי יש מיקרים כאלה. תראי, ירידות שערים כל-כך חדות — זה לא להגיד, למרות שזה לא מתפקידי, הוא: היהורנו אתכם. אני יודע שזה מרגיז להגיד: אמרנו לכם, היהורנו אתכם. אבל אזהרות היו בלי סוף בשנה שעברה. הרי זה מובן מאליו. עוד לא נולדה הבורסה ששעריה רק עולים. לא צריך להיות חכם כדי לדעת שאחרי העליות האלה שהיו, יבואו ירידות.

כל תופעת הבורסה, כל הרי שיגעון הזה שתסם בליכך הרבה אנשים במדינת ישראל, הוא סר מור חדש יחסית. מה לדעתך הרי ליד אותו?

צריך לחזור שש שנים אחורנית, כי התופעה נמשכת למעשה מ-1977. המרי-כיבים העיקריים לצמיחתה של הבורסה היו פגיעה מסוימת שהממשלה פגעה ב-תנאי איגרות-החוב, שעד אז היו הלהיט של שוק ההון, ובנוסף לכך, במחצית השניה של 1976, היתה פעילות ערה סביב חיפוש נפט, התגלו כמה מימצאים לסימני נפט, והדבר עורר את דמיונם של המשקיעים, ובהחלט הזרים דלק ל-

קשה להתחרות בלי שטובדים בלי מיסגרת של חוק וכללים, אלא בשיטה של תוקפנות

התלהבותם. לאחר מכן. זה היה תהליך שהאיץ את עצמו, ובהדרגה הצטרפו עוד ועוד משקיעים שהסתנוורו מהעליות החדות שהיו בבורסה.

היה גורם נוסף שהיתה לו השפעה מהותית: שינויים במדיניות הממשלה בכל הקשור להלוואות מסובסדות. האוצר סגר ברוזים במידה רבה, ואילץ את החברות לחפש מקורות מימון אחרים, שבאופן טיבעי הופנו לבורסה. חוק המיסוי בתנאי אינפלציה המריץ גם הוא חברות רבות להגדיל את הוןן העצמי באמצעות גיוס הון בציבור הרחב. כל זה גרם לצמיחת התופעה, שבמשך שש שנים הגיעה למי-דים גדולים.

ראית ב"זמן השבוע" את אותו פועל בבית-החרושת לנעלים שאמר כי הוא מרוויח 14 אלף שקל בחודש והבורסה מצויה אותו?

לא רק ראיתי. אני במיקרה גם מכיר אותו.

איך אתה מכיר אותו?

הוא פועל במפעל הנמצא בבעלות קרוב מישפחה שלי.

איך אתה מסביר את הרי עובדה שפועל בבית-החרושת יבדו החרושת לעצמו לשחק בבורסה?

הוא לא סיפר שאשתו עובדת בבורסה, ויש לה משכורת מכובדת. אך אין ספק,

זרומות ההתנהגות של קרנות-הנאמנות מבוססות על רצון להתחרות באופן כרוע עם מנהלי חיקי ההשקעות, הפועלים מחוץ לכל חוק ומיסגרת

היתה תופעה כלכלית מסוימת לא מתאימה לתיאוריות שמלמדים באוניברסיטה. ההכנסה של האוצר ירדה, או לא עלתה ביותר שיעור הרחוחנו. כלומר, אכלנו את החיסכון, והסבר נוסף הוא, שאנשים צרכו על חשבון רווחים שהיו להם על הנייר מהבורסה.

ד"ר חת הציע כמה הצעות לשינויים בנוהלי המיסחר. האם יש בהן צורך ממשי?

אין ספק! אני חושב שההצעות האלה הן חיוניות לקיומו של השוק לטווח ארוך. אני יודע שד"ר חת ניסה להחיל את ה-שינויים ברוח ההצעות האלה החדשים אחרים לפני שהתפטר.

מדוע לא הצליח להחילן?

מכיוון שהפעילות בשוק היתה כל-כך חזקה, שקשה היה לצפות להתנדבות מצד הגורמים השונים לקבל על עצמם את השינויים, שעה שעמדו בתחרות קשה בשוק. קרנות-הנאמנות התחייבו כולן לני-הוג לפי כללים מחמירים יותר, ולכן קשה היה לדרוש מקרן-נאמנות בודדת נזהוג בצורה שתיתן עדיפות למתחרים שלה. הד"ר חת הציע להחמיר בקרי-טריונים לאישור הנפקות. הקריטריונים הם בעיקר איכותיים, והשאירו שיקולי-דעת רחב לבורסה בבחינת הנפקות חד-שות.

שיקולי-הדעת הזה לא הופי על עד היום?

בדיעבד אני חושב שהוא לא הופעל מספיק, ונדרמה לי שאין היום ויכוח שיש חברות מסוימות שהנפיקו ניירות ושאין מתאימות להיות חברות ציבוריות.

על אידו חברות אתה מד-בר?

לא אני. הן כבר נמצאות בבורסה וכל התבטאות שלי יכולה לגרום להן נזק. אני מקווה רק שהחברות האלה תדענה לפחות לנצל את העובדה שהן חברות ציבוריות, כדי לגייס כסף בעתיד ולהיות ראויות להיסחר בבורסה.

כל שנה יש חודש שחור בבורסה. מה גורם לזה?

יש איוה מין צירוף מיקרים שאין לו הסבר, השנה המסורתית התקלקלה צפת. כי בארבע השנים הקודמות חלו ירידות שערים בחודש פברואר. למה? ככה. הרי שנה חלו הירידות האלה בינואר.

מה בעצם מקפיץ או מוריד מניה?

באופן תיאורטי, כשיש פקודות קנייה של מניה, יש להניח שמישהו מעריך שהמחיר שלה מעניין לקנייה, ולכן הוא

רוצה לקנות. ומי שמחזיק במניה חושב אותו דבר, ולא רוצה למכור. פקודת קנייה שלא נענית גורמת לעליית רווחים.

מהו הסיכוי לדעתך שמניות הבנקים המיסחריים ייפגעו גם הן?

אני לא חושב שיש מניה שאפשר להגיד לגביה לעולם חוסן. מניות הבנקים מסוחרות מאוד בידי הציבור, ועומדים מאחוריהן מוסדות פיננסיים גדולים ו-חזקים. לכן יש לצפות לתמיכה שלהם במניות, בריגעי משבר, יותר מאשר במניות אחרות.

תמיכה בכך מחיר?

זה יהיה מטעה לומר שהתמיכה הזו יכולה להיעשות בכל סכום ובכל מחיר.

איך יכולות קרנות-הנאמנות לתת תשובה כל כך גבוהה? האם אין בכך עבירה על החוק?

לא רוצה לקבוע אם קרן שעשתה 25%—30% עברה בהכרח את החוק. נורמות ההתנהגות של קרנות-הנאמנות מבוססות על הרצון להתחרות בפעילות פרועה של מנהלי תיקי-השקעות, שפועלים מחוץ לכל חוק ומיסגרת.

בעצם אין חוק.

זה נכון, אבל כשאני אומר חוק, אני

מרכיזם בתוכם סכומי עתק של יותר ממיליארד שקלים. לכן כל דבר שאומר בקשר לגופים האלה מחייב זהירות. אני מקווה שמנהלי הקרנות בעצמם ערים ל-צורך בזהירות הזו, כשהם מטפלים ב-לקוחותיהם.

האם לדעתך התשובות הן גבוהות הן שהביאו לירידת השערי רים התלוזה בבורסה?

לא הייתי אומר שזה מה שגרם לכך. לא יכול להצביע על זה כגורם, אלא כעל אחת מתוצאות הפעילות המוגזמת בכור-סה, זוהי אחת הסיבות שהביאו למניות שערים גבוהים במיוחד, ורמת שערים כזו מומינה ירידות. הפעילות הזו של קרנות-הנאמנות היתה סך כל הפעולות של גופים אחרים, שנאלצו להתחרות ב-קרנות-הנאמנות.

היום אנחנו עומדים בערך שבוע לפני פירסום הראיין. מה יקרה עד אז?

חוץ מזה שחייכת כאשר שאלת אותי את השאלה הזאת — אין לך מה לכתוב, אנשים הנמצאים בתפקידי אסור להם לני-כא או להעריך מה יקרה. אגלה לך סוד: הם לא יודעים, ואגלה לך עוד סוד: אני לא חושב שמישהו יודע.



כמו זאת, כמו בכך מיקצוע גם במיקצוע שלך יש תחושות.

אני חושב שאסור לי, וזה יהיה חוסר-אחריות, לענות על שאלתך. אם אומר שהמניות יעלו אגרום למשקיעים להאמין ולפעול בהתאם. אם אומר שהמניות יירדו עוד יותר, אני עלול לגרום למשקיעים לפעול בהתאם.

ואם תגיד שהבורסה תתי-ייצב?

גם במיקרה הזה אני עלול להטעות, ואסור לי. זה כמו ששאלו את נבחן מה החליט, או הוא אמר שכשהוא יחליט, יהיה חלק שיהיה מרוצה וחלק שלא יהיה מרוצה.

הבורסה צריכה לשמש מד-קום מיפגש של מוכרים וקונים של ניירות-יערך, אך למעשה הפי-כה לקאזינו. איך לדעתך מחזירים זה את יעודה המקורי?

צריך להחזיר את הבורסה לפרופור-ציות הנכונות. בכל בורסה יש מרכיב מסויים של הימור וספקולציה, ואני מבי-דיל בין השניים. ספקולציה היא פעולה המבוססת על שיקול. הימור לא מבוסס על שיקול. השאלה היא: אם הבורסה היא התבלין או הארוחה עצמה. כשאוכי-לים ארוחה המורכבת מתבלינים — איזה טעם יש לה?

מה שעמד מאחורי החכמדות הד"ר חת היווה מאיץ ליוזמה החקיקתית של מישור-האוצר שגדומה לבהלה

נות. לקח לך זמן עד שמצאת את המילים "שיטות תוקפניות". מדוע?

אני נזהר מכיוון שקרנות-הנאמנות הם גופים שהוקמו ופועלים על פי החוק, ו-