



הכל תוכנן ובוצע בכוונה תחילה.

זהו הסיפור האמיתי:

מיבצע, מפולת 83

מסנר, שהוא למעשה יועצו של שריהאוצר. מנכ"ל הבנק הלאומי הכריז שיש צורך בשתי בורסות, וב"מעריב" הופיעה כותרת ראשית שבישרה מראש מה שעתיד לקרות. האם הצטברות המיקרים היתה מיושרת-האוצר יצאו הכרזות שונות, ולעתים גם משונות, שחלקן נשא ענין את חותמו של המשנה לנגיד בנקישראל, הד"ר יקיר

הצטברות המיקרים היתה מזורה קצת. יו"ר מועצת-המנהלים של הבורסה יצא מהתקפה חריפה על הבנקים, התפטר, ואחר-כך חזר בו כשהבנקים מסכימים לפעול למיתון פעולתן של קרנות-הנאמנות. ממושרת-האוצר יצאו הכרזות שונות, ולעתים גם משונות, שחלקן נשא ענין את חותמו של המשנה לנגיד בנקישראל, הד"ר יקיר



אינך יכול להבין איך בוצעה

..מפולת 83 מבלי לחדוד

מבעד למסך

הכזבים

ה רוב הגדול של המשקיעים הקטנים בבורסה כלל אינו יודע כיצד מתנהל בה המיסחר למעשה, ועד כמה חשובה הטכניקה הפשוטה של המיסחר, שמילאה תפקיד מכריע במפולת של ינואר '83 בבורסה הישראלית. מה שמראה הסטוויזיה לציבור, הוא המיסחר באולם-הבורסה, המתנהל בשיטת ההכרזה. הכרוז מודיע על ביקוש או היצע למנייה מסוימת, הבורקרים היושבים מסביב לשולחן מגיבים בנכונות למכירה או לקנייה — או באי-נכונות — וכך נקבעים שערי המניות. אך מה שנראה לצופה התמים אינו אלא תמונה מטעה, משום שהשלב העיקרי של המיסחר בניירות-הערך נסתרים מעיניו.

בבורסה התל-אביבית נהוגה שיטת מיסחר יחידה במינה בעולם. כל תכליתה של השיטה הזאת היא לתת שליטה מוחלטת במתרחש בבורסה בידי הגורמים הגדולים והחזקים — הבנקים המיסחריים, ובמיוחד שלושת הגדולים שביניהם.

ואלה הם שלביה של השיטה:
בשלב הראשון מרוכזות כל פקודות המכירה והקנייה שניתנו באותו יום במקום מסוים בכל אחד מהגופים הסוחרים בבורסה. הפקודות מתקוות אלה כנגד אלה, ורק היצעים או ביקושים לניירות-ערך שלא נענו במסלקה של הבורקר ממשיכים את דרכם.

זהו השלב שבו מתחילה שליטתם של הבנקים המיסחריים הגדולים לבוא לידי ביטוי.

במסלקות של בנק לאומי, בנק-הפועלים ובנק-דיסקונט מתרכז חלק עצום — למעשה רוב מוחלט — של פקודות קנייה והמכירה שניתנו בכל יום. הבנקים האלה, שלרשותם עומדות עתודות ענקיות של הון מניות, יכולים, למעשה, להתחיל את שליטתם במיסחר כבר בשלב הזה, ולשחק במגמות של המשקיעים כרצונם. לדוגמה: בכנס גדול מתקב-לות פקודות מכירה של מנייה מסוימת בסכום העולה בהרבה על פקודות קנייה. הבנק יכול להעריך כי מגמה דומה תתקיים גם אצל משקיעים אחרים הפועלים באמצעות בנקים אחרים. אך אותו בנק מעוניין דווקא להגן על שעריה של אותה מנייה. השיטה היא פשוטה: הבנק רוכש בעצמו את עודף ההיצע, וכדי להיות בטוח ש"ההגנה" שלו תהיה מוצלחת, הוא מזרים ביקושים גדולים לאותו נייר, ששעריו היו צריכים לכאורה לרדת! אותו הרגיל אפשר לעשות גם בכיוון ההפוך, כאשר הבנק מעוניין דווקא להוריד את שעריו של נייר-ערך מסוים.

השלב השני: המסלקה הכללית. בשלב הזה זורמים עודפי ההיצע וביקוש מן הבורקרים אל המסלקה של הבורסה עצמה, ושוב חוזר על עצמו תהליך הקיזוז ההדדי. כבר הוסבר כיצד יכולים הגופים הגדולים והחזקים לשלוט במתרחש גם בשלב הזה של המיסחר, להפוך מגמות או לחזק מגמות כרצונם, וגם ליצור מגמות.

רק מה שנתר אחרי שני השלבים האלה, מופיע באולם-המיסחר של הבורסה, כשהוא מוצע בשיטת המיכרז. בדרך-כלל מתנהל כאן המיסחר בסכומים קטנים, ולעתים אף אפסיים לעומת המיסחר בשני השלבים הקודמים. הבנקים

נדי להרוויח

צריך מפולת

ה אנשים המכונים "מקורבי הבורסה", הברוקרים, מנהלי-התיקים והמשקיעים הגדולים אינם "קונים" את הירידה הסבירה המוצעים לקהל הרחב. הם יודעים היטב שמה שגרם למפולת בבורסה לא היו "המשקיעים הקטנים" או, הצירי בור הרחב" התנהגותם, הלא-רציונלית". הם גם אינם מסכימים להנחה שהיו אלה הצהרות שריהאוצר או ההדלפות מטעם פקיד משרד-האוצר שהן לבדן גרמו למפולת השערים בבורסה התל-אביבית. אם תבדוק מי הרוויח מן המפולת. תדע גם מי גרם לה, אמר אחד מהם.

לכאורה, זהו מי שפסד אבסורדי. איך אפשר להרוויח ממפולת בשערי-המניות? אך הדבר אינו אבסורדי כלל.

אלה המכונים "המשקיעים הקטנים" — שכירים ועצמאים המבקשים לשמור על ערך כספם ואולי גם להרוויח קצת. מר-ווחים מעליות-שערים. הם קונים נייר-ערך מסוים, ממתנינם בחיקוה ששערן יעלה, ואז מוכרים כדי לקנות דירה, מכונת, או מכשיר וידאו. אך הגופים



בנקאי יפת שתי בורסות

הגדולים בבורסה אינם יכולים להרוויח מעליות-שערים. הם יכולים להרוויח רק מתנודות-שערים, וככל שיהיו התנודות חריפות יותר — יהיו הרווחים גדולים יותר.

המפולת צריכה

לבוא בזמן

אחיזה-העיינים: כך זה נראה מבחוץ

הגדולים יכולים לחסל ללא קושי כל מגמה של ירידת שערים, הנובעת מהיצעים. הבנק פשוט קונה את המנייה המוצעת למכירה ללא שינוי בשערה.

שולטים

בכל השלבים

כאורה, לא יכולים הבנקים לחסל בשלב הזה מגמה של עליית שערים הדה מדי, הנובעת מביקושים, כאשר אין ברשותם המנייה המבוקשת, אך זאת רק לכאורה. כדי לאפשר להם גם זאת, קיימת שיטת המכירה בחסר, הקרויה מכירה ב"שורט". כאשר יש ביקוש לנייר-ערך מסוים, ובידי מי שמבקש לחסום את עלייתו אין מניות מאותו סוג, הוא יכול להציע למכירה את המניות האלה למרות שאינן בידו באותו רגע, ולרכוש אותן מאוחר יותר, וכך לחסום את עלייתו החדה מדי של נייר-ערך מסוים, שהבנק אינו חפץ ביקרו. בדיוק בשיטה זו, של מכירה בחסר, אפשר להשתמש גם כדי להוריד את שעריו של נייר-ערך מסוים, שהגורם הגדול מבקש להתנכל לו. אומנם לכאורה יש תקנות המגבילות פעולות אלה, אך לא תמיד מקפידים עליהן הבורקרים. הפעולה של מכירה בחסר היא מוגבלת, בגלל נוהג אחר של המיסחר בבורסה: כאשר יש נכונות למכור מניות בסכום גדול, אך מי שמבקש לקנותן יכול לרכוש רק חלק קטן מן הנוצע, לא מתנהל מיסחר כלל, ובניתיים ירדו שעריו של המנייה, שהוצעה למכירה, בלי שלמוכר יהיו כלל מניות. לפי תקדימים, יודעים כבר הבנקים הגדולים כי לכל היותר יקבלו "נויפה" אם יעברו על ההגבלות של המכירה בחסר.

המיסחר בשלב האחרון, בשיטת המיכרז, למרות שהוא נערך בחלק קטן של המניות שנסחרות בכל יום, הוא חשוב ביותר, משום שהוא קובע את שער הקנייה והמכירה של המניות שנסחרו כבר בכל השלבים הקודמים. כך, למעשה, נקבעים השערים בבורסה על-ידי מיסחר בחלק שולי, לעתים, של כמות מניות.

הבנקים שולטים, איפוא, בחלק הראשון של המיסחר, במסלקות שלהם עצמם, שבהן מתקבלות רוב פקודות המכירה והקנייה. הם שולטים גם בשלב השני, שבו הם יכולים להפוך מגמות או לחזק אותן. והם השליטים הבלעדיים בשלב השלישי.

השליטה הזאת היא מוחלטת כמעט בזמנים רגילים. היא עשויה להישמט מידי הבנק בזמן שיש מפולת אמיתית בבורסה, כאשר חלק גדול מן המשקיעים, "בורחים", ומפולת אלה כבר אירעו בבורסה הישראלית. אך הפעם הצליחו הבנקים שלא להניח לשליטה במתרחש להישמט מהם.

„בבורסה שלנו פוחדים שבנקים זה מזה. כל אחד מהם פוחד שהשני יעצור את הכדור על האפס, ואז מי שנשאר על המיספרים הרגילים — יפסיד.“ (המשך בעמוד 64)

להרוויח או להפסיד. אבל יש מי שאינו מפסיד לעולם. זהו הבנק, המפעיל את הרולטה. לרשותו עומד מיספר הפלאים: 0. כשנופל הכדור על האפס — אוסף הבנק את הכסף הגדול. בעלי רולטה

ל ועץ דהשקעות שעבד עד לאחרונה במחלקת ניירות ערך באחד הבנקים הגדולים. מגדיר כך את העיתוי: „כולם אומרים שהבורסה היא כמו רור-לטה. הם צודקים. ברולטה כולם יכולים