



ראיון

# שוק ההון

www.TheMarker.com

## "למה נטפלים רק לאלי יונס. מה עם השכר

רוני גבריאלוב, הבעלים של חברת קשרי משקיעים: "יש פופוליזם בשיח הציבורי בנוגע לבורסה. אילן בן רב אינו פושע, הוא בסך הכל כישלון עסקי. הבעיה האמיתית של מדינת ישראל היא במגזר הציבורי. הממשלה היא מעסיק בזבזן - הן בפירון והן בשכר"

### מאת שרית מנחם

לרוני גבריאלוב יש אמן ביקורת על הדרך שבו מתנהל שוק הון המקומי, אבל הוא חושב שהטוטים אליהם הגיע השיח הציבורי בעניין הטייקונים גבוהים ופופוליסטיים מדי, ואף מכבדים את הרמוקטייה. לדבריו, אמנם קיימים עיוותים שפגעו בציבור החוסכים והטיבו עם מגויסי החוב, אך משוה השתבש בוויכוח ונציגי הנלוות - הוא חושב שהפרסונליזציה תגלוש לפסים לאלימים.

**"כחות ת-10% מהונסים בחסכונות ארוכי הטוח של הציבור הם אג"ח קונצרניות - כך שהטענה שהתספורות הרטו לנו את הפנסיה היא שגויה. מי שצועק ששוודים לו את הפנסיה - טועה"**

"אני לא רוצה להיות במקום שבו חברות בני 16 תורוק רימן על בעל הון, אם הייתי כעל הון, הייתי מפחד ללכת בחובו בלי שזירה, חושבים שמישהו גנב או רמא - יש בתי משפט, אפשר לתבוע אותו. אני חושב שבהפגנה הבאה יעברו אנשים ליד הבית של משהו, ינצ'רו לו את הגלגלים, ומשם זה יתגלגל לאלימות - שהרי הטייקונים הם אויבי המדינה". גבריאלוב מייצג בעלי הון (אם כי סובב מראש ששמות לקוחותיו לא יוזכרו בדיון). החברה שבבעלותו ובניהולו, קשרי משקיעים, אחראית על הקשר של חברות בבורסה עם מנהלי הגופים המוסריים, בני ההשקעות וחברות הביטוח. "זה שיש לי אינטרס, לא אומר שאני לא צודק", הוא אומר בראיון ל-TheMarker.

### "אג"ח קונצרניות לא הורטות את הפנסיה"

לדבריו, רבים מהפוליטיקאים, לדבריו, אינם מבינים את המגשרים הפיננסיים ולא מכירים את שוק האג"ח, ורק בגלל הבון טון מציעים חוקים ויצואים בהצרות. "שלי יזימוביץ" אמרה שבמדינה מתוקנת יצחק תשובה היה צריך לשבת בכלא - זו אמירה שערוויייתית. "מתוך 120 חברי כנסת, חוץ מראש הממשלה יש אולי עוד ארבעה שמבינים באג"ח. החכים מרביים על אג"ח, אבל אני בספק אם הם יודעים משהו על המכשיר הזה. מעניין לראות מי מהם יודע, למשל, מהו מר"מ (משך וויס) ממוצע של אג"ח? עדיף שינסו קודם ללמוד את החומר, ורק אחר כך שיוחקו חוקים", מציע



שלי יזימוביץ. "אמירה שערוויייתית" אילן בן רב. "כושל, לא גנב"



יובל שטייניץ. "סחרחורת במע"מ"



אילן בן רב. "כושל, לא גנב"



רם כספי. "מהה הוא מרוויח?"



הראל יזל. "חספק ביצורים"



אמיר הסל. "ריכחית אריה"



אלי יונס. "העושר עבר לשכירים"



עפרה שטרואס. "מילקי"

**"מי שחונקר, שירוויח הרבה נסף"**  
זמה לגבי שכר הבעירים? במקום לפסח שראות טובות למשקיעים, המנהלים מורידים מהשולחן מיליונים רבים כל שנה. "אני מסכים שהאנשים שמייצרים ערך לאורך זמן בשוק הון הם אפילו מעטים יותר ממה שנראה, אבל יש כאלה, ככלל, אני לא גנר שכן גבוה. אנשים כמו גיל אגמון והראל יזל מתוגלמים במיליונים, אבל זה מגיע להם כי הם מספקים ביצועים. "מצד שני, יש מקומות עם כישלונות ניהוליים בולטים. קחו את ענף הקמעונות - שתי החברות הגדולות ששלטו בשוק ביד רמה, וספרטל וריבוע כולל, הפנינו בשנים האחרונות רפיסת ניהולית מטורפת. המנהלים שלהן הפסידו את השוק לרשתות הפרטיות (רמי לוי, חצי חובב, ויקטורי ואחרות), אף שהיו להם את כל הנתונים ולמרות השכר הגבוה שהם קיבלו".  
השאלה היא כמה צריך לשלם עבור ייצור ערך. אלי יונס קיבל מבנק מזרחי רבע מיליארד שקל בתוך כמה שנים - זה נראה לך שבר הגיוני?  
"ונס מקבל שכר גבוה בגין הצפת ערך אמיתי. מרחיב טפחות נסחר בפרימה בהשוואה לנכנסים האחרים במשך שנים רבות. חוץ מזה, חלק גדול מהכסף ניתן לו באופציות. סיפור התעשרות של יונס דווקא צריך לתת השראה. יש כאן מעבר של עושר מקבוצת בעלי הון מצומצמת בישראל - לשכירים. ממזר ושהיים וורשי יולי עופר, לבחור מוכשר כמו

20-25 שנה. לומדים מטעויות, ומתקנים. הבעיה היא ההתלהמות הפרטונלית וסימן האנשים האלה כאויבי העם. המוסדיים קוראים את זה ומוכרים אג"ח כולל, כדי שלא יכתבו בעיתון שהם מחזיקים בניירות האלה. כך הציבור שוב מפסיד".  
המוכרים לא אמורים לקבל החלטות השקעה לפי מה שכתוב בעיתון, אלא לפי ניתוח באיזון.  
"הם לא יכולים להתעלם ממה שכתוב בעיתון. הם יכולים לקנות אג"ח שנסחרות כיום ב-20 אגרות ומעריכים שקבלו בסוף 40 אגרות - אבל מה הם צריכים את כאב הראש וההתמרדרות עם הביקורת? למה מנהלי ההשקעות רכשו את האג"ח האלה? איך העניקו לחברה כמו דלק נדל"ן אשירא של יותר מ-2 מיליארד שקל בריביות של 6%-7% - האם זו ריבית ששיקפה את הסיכונים? "הריבית לא שיקפה את הסיכונים, זה נכון. אנשים למדו. אבל אם אתה מנהל 10 מיליארד שקל והשקעת בשוליים 50-60 מיליון שקל באג"ח קונצרניות מסוגות כדי לתבל את התיק - זה מצוין. אם שוק הון לא ישתתף בהנפקות אג"ח קונצרניות או בהנפקות מניות בחברות קטנות יותר ומסוכנות יותר, תיווצר הומוגניות בתיקי ההשקעות ומי שייפגעו יהיו החוסכים, זה יהיה רע גם לחברות שלא יצליחו לגייס כסף, ומכונן לפעילות הכלכלית במשק. בורסה, בניגוד למה שחושבים, היא לא מקום ורזה שמייצרת ידעיות לעיתון - אלא מכשיר חשוב שעוזר לחברות לגייס כספים ולצמוח".

מי שהשקיעו באג"ח של דלק נדל"ן ידעו כי מורכב הלאות מסוכנות יחסית. הסקל לא הצליח, וכולם מפסידים - תשובה מפסיד את הון ההשקעה במניות, ומו להלווה לו מפסיד את ההלוואות. מלכתחילה זה היה המושקע, ודי אם את כל ההלוואות צריך לחזור באותה מידה, ואם אין אפשרות להיכשל בעסקים - אז למה יש שוני בריבית בין החברות? פעמי הריבית משקפים את הסיכונים בסיומן".  
אבל למה בן רב מציג הצעות לא ראויות - למשל שבעלי המניות, והוא בינויים, יהיו מנבחרים פעילות היבוא של מכוניות ספרטל ובעלי האג"ח יזכו לתפירת?  
"זהו באמת הצעה חזופה. אבל הוא נהפך לאויב העם, כשכסבו מנהל מיליון שרים פרסונלי - עוד לפני ההצעה הזהירה הו. אם מבנה של הנפקה להלוות לו כסף, אבל אל תקרא לו גנב. בן רב אינו פושע, הוא איש עסקים שנכשל. אתם חושבים שהצעה שהציע לא טובה, תציעו לא לקבל אותה."  
"מפחד לעשות היום עסקים בישראל, ומפחד אפילו יותר להרוויח. אנשים יוצאים במאה לסיכור רבין עם השטח גנר בן רב ותמונה שלו. למה, בן רב נפל - הם לא הרוויחו שקל".  
"יתכן כי הבעיה היא שחשישה מוציאה את הטייקונים מוב מדי. היא מאפשרת להם במקרה של הצלחה לתעשר מאוד גם אם היה להם חן קטן מאוד, ובמקרה של כישלון - פשוט לתחבוק מתילוח חובות."  
"אני מסכים שיש בעיות בשיטה, אבל שוק הון בישראל צעיר, מגייסים פה אג"ח פחות

גבריאלוב. לדריש שבעל שליטה בחברה שלוחתה כסף מוציבור יסויע מביטו הפרטי, זה פופוליסטי? לטעון שבעלי שליטה שלא מחזיקים חובות צריכים למכור את המטוסים הפרטיים - זו דרישה מיוגמת?  
"יש מקרים שמתנס הוא כלי עבודה שמקצר תהליכים, ועוזר להגדלה לנהל את החברה, כך שזה מעבר לסמל טסטוס. עם זאת, רוב המקרים הביקורת מוצדקת, אבל המטוסים זה רק עניין אודי. אפשר להתנהל באופן צנוע יותר. יש עיוותים בשוק הון, אבל הם לא הבעיות הגדולות.  
"כל הזמן מרביים על הפגיעה בחסכונות הפנסיוניים של הציבור. שוק האג"ח מנהל 300 מיליארד שקל (בממוצע פארי), 100 מיליארד מתוכם הם אג"ח שהבנקים הנפיקו. גופי חיסכון ארוך הטוח בישראל מחזיקים רק 25% מסך הסחורה הזאת, כולל האג"ח שהבנקים הנפיקו, כלומר פחות מ-80 מיליארד שקל בתיק שהיקפו כטריליון שקל. פחות מ-10% מהכספים בחסכונות ארוכי הטוח של הציבור הם אג"ח קונצרניות - כך שהטענה שהם דרס לנו את הפנסיה היא שגויה".  
זה בסדר שליטה המשקיעים שמחזיקים באג"ח הקונצרניות לא יזיחו ידיות?  
"לא בחברות אבל מי שצועק ששוודים לו את הפנסיה - טועה".  
בכל זאת, אנשי עסקים לא מוריעים חובות.  
"יש כישלונות, אבל למה באים בטענות דווקא למנפיק. כל מה שאילן בן רב עשה היה יודע מראש, וככל זאת מנהלי ההשקעות בחרו לתת לו כסף. אז למה לומר שהוא רמא וגנב?

**גלובל**  
**פולקסונגן עוקפת**  
**את המתחרות**

# 20

## של רם כספיי?"

**"מפחיד לעשות כיום עסקים בישראל, ומפחיד אפילו יותר להרוויח. אנשים יוצאים במחאה לכיכר רבין עם שלטים וגד בן דב ותמונה שלו"**

**"לאוצר יש אינטרס שההוצאה על מחיה תהיה גבוהה, על כל שקל שהאזרחים מוציאים יש לו עוד 16% לבזבז על מפלצת המגזר הציבורי. מהפכת הסלולר של כחלון יצרה לשטייניץ סחרחרת במע"מ ואובדן הכנסות של מיליארדים"**

שקל בשנה, פי שלושה מהשכר הממוצע במשק. אם הם ישתכרו לפי הממוצע, נחטף יותר מ-10 מיליארד שקל בשנה. הממשלה היא מעסיק בוכן - הן בפריז הן בשכר", הוא מסיף.

לדבריו, מי שחוגג ומשום מה לא אף אחד אין כוח להתעסק איתו הוא המגזר הציבורי. "משרד הביטחון, המוניפוליס עם ועדי העובדים החוקים כמו חברת החשמל, הנמלים וגם העובדים בבנקים. במדינה הזו הכל הפוך. העבריינים הגדולים באמת והשודרים הגדולים של כולנו, הם לא הטייקונים כמו שהממשלה רוצה שהציבור יחשוב - אלא העובדים במגזר הציבורי, שמתיימרים להיות צווארון כחול. גם תלמידי הישיבות המתגחלים שעליהם אף אחד לא מדבר, כי זה פוליטי. למה אף אחד לא אומר שנמאס לממן אותם, אתם יודעים כמה כסף זה?"

"את יודעת כמה כסף זה רק הביטוח הלאומי שהחברים האלה לא משלמים? איפה המס על העבודה שלהם? עוד לפני הכספים שמעבירים להם, זה מיליארדים רבים. אבל הממשלה אלופה בלעבור על הציבור. "לאוצר יש אינטרס שההוצאה על מחיה תהיה גבוהה, כי על כל שקל שאת מוציאה יש לו עוד 16% לבזבז על המגזר הציבורי. מהפכת הסלולר של כחלון יצרה לשטייניץ סחרחרת במע"מ ואובדן הכנסות של מיליארדים. זה כמעט 2% מכל המע"מ שהמדינה גובה, 70 מיליארד שקל. ועוד לא דיברנו על הפרה הקדושה והשמנה של משרד הביטחון - זו לא פרה, אלא רפת."

**רוני גבריאלוב**  
**גיל: 45 תפקיד: מנכ"ל**  
**ובעלים של חברת קשרי משקיעים השכלה:**  
**תואר ראשון בכלכלה מאוניברסיטת ת"א מצב משפחתי:** גרוש + 2

בו כיום, משום שהגורל שלו ביחס לתוצר העולמי חסר פרופורציה - לכן, הייתי מתרחק מהשקעה בבנקים ובחברות שמוכרות שירותים פיננסיים, למרות המחדים הנמוכים. "אם תפצה נפשו של משהו פרטי במניות, הייתי משקיע בשיעור נמוך בתערובת של - אבל בקנייה חרשית של סכום קטן, ולא בבת אחת. להרפתקנים הייתי מציע לרכוש מניות וולות במרד היתר בישראל. יש סיכוי שהלק מחברות יירכשו על ידי בעלי השליטה וימחקו מהמסחר במחירים גבוהים."

### "נחמס לחתן התנולויות וישיבות"

גבריאלוב טוען כי המחאה מפספסת ומתקומם, למשל, נגד ההפגנת מול הבית של עפרה שטרנאס. "אז מילקי יעלה 4.5 שקלים במקום 5 שקלים - זה בשוליים. מוציאים את התסכול על המקומות הקלים. מחר יחלקו מילקי בחינם ועדיין מבחינה מבנית יהיה קשה פה. "המדינה מעסיקה במגזר הציבורי 58-60 אלף עובדים בשכר ממוצע של 300 אלף



תצלום: דודו בנר

הרבה כסף, פחות סחורה ועשרה אנשים שמחליטים איפה להשקיע טריליון שקל".  
השווקים רועדים בזמן האחרון ונראה שאין אלטרנטיבות השקעה.  
"זה נכון. המשבר הגלובלי שנמשך כעצם מ-2008 ישמור בטוח הנראה לעין את הריביות אפסיות בכל העולם. אם זה יישאר ככה מרבית חוסטי הפנסיה יקבלו עם פרישתם כספים בדיק נמוך מהרבה מתכננו - תשואה חסרת סיכוי של 2% במקום 4% במשך עשרות שנים עושה הבדל דרמטי בגודל החיסכון".  
כך אתה מציע למשקיע פרטי לעשות עם הכסף?  
"כדי לאזן את התשואה הזעומה הוא כדאי לאנשים פרטיים להשקיע באג"ח קונצרניות בטוחות יחסית בפיקוד גבוה, במח"מ גבוה והחזיק בוק עד לפירוק. אפשר לקבל תשואה של 7%-4% באג"ח של חברות גדולות. התנאי הוא להחזיק עד הפירוק מכיוון שבדרך עלולים להיות זעזועים לא קטנים בשל המח"מ הארוך. בעולם החדש 4% לשנה זו תשואה גבוהה, ומי ששואף ליותר צריך להביא בחשבון שזאת מסכן מאוד את הקץ.  
מגמה נוספת שצריך להביא בחשבון היא התבוננות המגזר הפיננסי בעולם, ובארה"ב במיוחד. עוד עשר שנים יעברו במגזר הפיננסי חצי או שליש מהעובדים

"אחת הבעיות הגדולות היא שנוצר כאן מצב ייחודי - יש הרבה יותר כסף מתחזרה. שוק החיסכון הפנסיוני מנהל טריליון שקל ומי שנה בכנסים אליו 40-50 מיליארד שקל נוספים. כל הכסף הזה מחפש תשואה. את המצב הזה מאפיינת שתי מגמות מסוכנות שיוצרות הומוגניות בשוק החיסכון הפנסיוני - עשרה אנשים מחליטים לאן יותבו כספי החוסכים, זה כוח גדול מדי. "המגמה הראשונה היא הקונסולידציה בשוק הפיננסי. למשל, מיטב של היום מורכבת מ-18 חברות שפעלו בשוק לפני עשר שנים. גם דשא'פסק היא מיווג של כמה חברות. ועכשיו, שני גופי הענק האלה מתמזגים. כסף ייווצר שוק עם עשרה גופי ענק, זו ריכוזות אירידה. כך, אם אתה כמנפיק לא מסתדר עם יונל כהן (מנכ"ל מגדל) או עם אמיר הסל (מנהל השקעות ראשי של היאל) - הלבך לך 20% מהשוק. "שוק אמור להיות עושר של דעות התחלשות. המגמות הריכוזיות בשוק הפיננסי מוריקות אותנו ממצב כזה. "המגמה השנייה היא של ירידה במספר החברות בבורסה. מתחילת השנה נמחקו 15 חברות מהמסחר, בשנה שעברה המספר היה דומה - ועוד הירד נטויה. "שתי המגמות האלה לא מובילות אותנו למקום טוב.

יונס. מה רע בזה?"  
נראה אותו עישה את זה בתנאי שוק תחרותיים.  
"יונס לקח את בנק מרחי ממקום אחד למקום אחר כשהבנקים הגדולים נושפים בעורפו. נכון שבנקאות זה לא ענף תחרותי באופן מלא, אבל עדיין קשה לייצר בו ערך. הלוואי שיונס יהיה בעל הון בעצמו וייצור מתחתיו עוד שכבת מנהלים שכירים עשירה. כמו עושה צדיק בינו, שהיה מנהל שכיר שהתעשר והשתלט על הבינלאומי. העושר כיום הרבה פחות ריכוזי מבעבר. פעם שוכחים מאיפה באנו. פעם היו כאן ההסתדרות ומשפחת רקאנטי, עכשיו יש יותר עושרים ויש ליותר אנשים הודמנות להיות עשירים. "חורף מזה, אם יש לכם משהו נגד שכר גבוה, למה נטפלים רק ליונס. מה לגבי רם כספי - שאלתם את עצמכם כמה הוא מרוויח או כמה משתכרים מאיפה ורואי חשבון מובילים? ומה לגבי כרודגלנים ומורים למה אין לכם ביקורת על השכר של איל גולן? ומה על דמי הניהול שלוקחות קרנות הגירוד? אם תזיון קצת את הפנס, תגלו שלא רק יונס נמצא שם. מי שמוכש, שירויח הרבה כסף".  
או איפה בכל זאת הבעיות בשוק ההון הישראלי?

### לפתח בועה ירוקה מכוונת

כמו באמריקה. כבר כיום יש בסין מחסור במים נקיים.  
גבריאלוב חושב שהסיכוי של העולם לשי רור חיסול משאבים מתמיד, לצד צמיחה כלכלית, טמון בפיתוח בועה ירוקה במתכוון על ידי הממשלות ברחבי העולם - מתן תמריצים אנטיסיכיים לפיתוח אנרגיות שאינן מזהמות, עידוד עסקים המפתחים מוצרים וטכנולוגיות ששומרים על הסביבה וסיוע בגיוס עובדים לחברות כאלה. "ההשקעה בבעיה הזו צריכה להגיע ממיסוי גבוה במיוחד על מוצרים מזהמים, כמו סיגריות וגי'פים ווללי רלק, שיפתח בכוח (כלכלי) מודעות בקרב הצרכנים המזהמים".  
שרות מנחם