

רפורמת בכר - שוק ההון היטן והחדש



אבי סטפק
מנכ"ל מיטב

כמו כן קובעת החקיקה תשלום עמלת הפצה אחידה על-ידי כל מנהלי הקרנות והקופות לבנקים, כדי שלא תהיה אפליה/ העדפה בין היצרנים השונים (המנהלים השונים) של הקופות והקרנות. באופן כזה יהפכו היועצים של המערכת הבנקאית ליועצים אובייקטיביים מאותו רגע שבו הקרנות והקופות לא תהיינה

בבעלות הבנקים. נותרת, כמובן, השאלה מי יהיו בעלי הבית החדשים של קרנות הנאמנות וקופות הגמל. התשובה: המועמדים הטבעיים לרכישה הם: חברות ביטוח, חברות השקעה, בתי השקעות – ברוקרים פרטיים, בתי השקעות זרים, ויתכן, כמובן, שיווצרו גם שיתופי פעולה בין חלק מגופים אלה לצורך הרכישה. ניצנים ראשונים ניתן לראות בעסקה שבה חברת הביטוח הראל רכשה את השליטה בחברת הקרנות של לאומי-פיא. עסקה זו מחדדת את אחד החששות העיקריים של תוצאות רפורמת בכר, והוא שבמקום הריכוזיות הנוכחית שמיוצגת על-ידי השליטה של שני בנקים על מערכת שוק ההון, תצמח ריכוזיות חדשה של שליטה של שתיים-שלוש חברות ביטוח, שאולי תהיה גרועה מזו הקיימת. כדי למנוע זאת, נקבעו בחקיקה מגבלות על נתח השוק שניתן להשיג באמצעות רכישה (להבדיל מצמיחה טבעית). בכל מקרה, ולמרות החששות, רפורמת בכר תחולל שינויים של ממש בשוק ההון הישראלי:

- היא תגביר את התחרות בשווקים, תחרות שתתבסס על מאפיינים של תשואות, של איכות, של שירות ושל אמינות.
- היא תעודד תחרות גם בתחום החדשנות הפיננסית של הכנסת מוצרים חדשים לשוק.
- היא תגדיל את מספרם של השחקנים המרכזיים בשוק: חברות ביטוח, בתי השקעות זרים, בתי השקעות מקומיים ועוד.
- היא תגדיל את היקפי הכספים המנוהלים בתעשיית קרנות הנאמנות ותקרב אותם לסטנדרטים בינלאומיים.

כל אלה ועוד, מבטיחים שוק הון תחרותי יותר, תוסס יותר, שישירת טוב יותר את האינטרסים של כלל הצרכנים.

שוק ההון הישראלי סבל ועודנו סובל משתי בעיות בסיסיות. האחת, והחשובה יותר, היא בעיית הריכוזיות. השנייה – ניגודי האינטרסים.

שתי הבעיות מתנקזות לפיתחה של המערכת הבנקאית, ובעיקר לפתחם של שני הבנקים הגדולים, הפועלים ולאומי, המהווים דואופול, והן מונעות במשך שנים את הפיכתו של שוק ההון בישראל לשוק הון מפותח כפי שהוא יכול וצריך להיות.

הריכוזיות מייצגת את שליטת המערכת הבנקאית בשוק ההון, והיא משתקפת בעובדה שהבנקים שולטים בכ-80% מתעשיית קרנות הנאמנות (שני הגדולים ב-70%), ביותר מ-90% מתעשיית קופות הגמל (שני הגדולים בכ-75%), הם שולטים כמובן בשוק האשראי, ויש להם אחיזה חזקה בשוק החיתום וניהול התיקים. רשימה זו, שאלה אפשר להוסיף עוד כהנה וכהנה, ובמיוחד שירותי הייעוץ הניתנים על ידם לציבור, ובפועל – שיווק סחורתם לציבור – מייצגת גם את ניגודי האינטרסים המבניים המאפיינים אותם. בעיית **ניגודי האינטרסים הפוטנציאליים** אינה נחלתם הבלעדית של הבנקים, ואולם הייחוד שלהם הוא בשילוב הקטלני שבין הריכוזיות והכוח לבין ניגודי האינטרסים, ובעובדה שכאשר אלה מופעלים יחדיו קיימות השלכות של ממש לא על פלוני או אלמוני בלבד, אלא על המשק כולו. די להיזכר בוויסות מניות הבנקים בשנות ה-80 ובאשראי שניתן לרכישת קרנות הנאמנות שלהם בשנות ה-90.

הכוח של הבנקים גם לא אפשר לגופים חוץ-בנקאיים להתפתח ונתק את התחרות שכה רצויה לצרכנים. זה היה הרקע להקמת צוות בכר ולהמלצותיו, המלצות שעברו שינויים לא קטנים בשל לחצים פוליטיים. החקיקה עברה בכנסת, והיא נכנסה לתוקף בנובמבר 2005.

רפורמת בכר, למרות מגבלותיה, תשנה את פני שוק ההון מן היסוד ותיצור מפה חדשה שלו.

החקיקה דורשת מהבנקים למכור בתוך שלוש שנים (שני הבנקים הגדולים) עד שש שנים (שאר הבנקים) את הבעלות על קופות הגמל שלהם, ותוך ארבע ושמונה שנים בהתאמה, את קרנות הנאמנות שבעלותם, תוך מתן ציוני דרך כשלבי ביניים.

