

מגזין הבנקאות הפרטית

יולי 2013

מחיר: 40 ש"ח

שרונה - שער הכניסה
החדש של תל-אביב

< עמ' 22

האם ניתן לנבא ולרפא
פוסט-טראומה

< עמ' 18

אוכל, שתיה,
כסף, השקעה

< עמ' 12

קריאה אחרונה
למיני טייקונים

< עמ' 4

צילום: דרור בן דוד, תמרת



ייעוץ השקעות מתקדם ללקוחות הבנקאות הפרטית נסיון, אובייקטיביות, מצויינות ומוצרים מתקדמים

פיקוח יזום שוטף על תיקים מנוהלים



יעוץ השקעות יזום לתיקים מנוהלים מיועד לספק למשקיעים הפרטים מנגנון אופטימיזציה ושליטה בעבודה מול בתי השקעות. יעוצי השקעות ותיקים ומנוסים בונים אסטרטגית השקעות ללקוח על פי הצרכים הספציפיים המוגדרים מראש כגון: יעוד הכסף, מגוון סיכוני השקעה, שווקים בישראל או בחו"ל וכו'. לאחר בניית אסטרטגיית השקעות, ממליצים ללקוח על בתי השקעות המתאימים בהתאם ליעדים שנקבעו. פתיחת חשבונות מנוהלים באמצעות בתי השקעות תעשה לאחר בחירה של המנהל הספציפי שינהל את תיק ההשקעות בהתאם לניסיונו ולהתמחותו.

ייעוץ יזום שוטף לתיקי השקעות

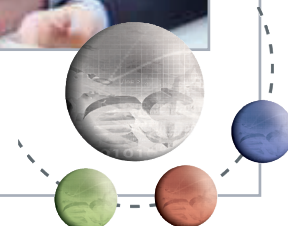
למרות שהעולם הפיננסי דינמי מאוד ורווי במידע המתקבל בצורה אינטנסיבית, יש חשיבות רבה לקריאה ביקורתית של מידע כלכלי, לא להגיב במהירות לאירועים מיידיים.

יש חשיבות רבה למעקב רציף אחר הנעשה בשווקים ולפנות בהצעת השקעה בהיתן שההשקעה הבשילה לפרמטרים של כדאיות כלכלית. בפיננסים,

יועצי ההשקעות, מנהלים מעקב רציף אחר תיק ההשקעות של הלקוחות ופונים באופן יזום ללקוחות לצורך עדכון ושינוי תיק ההשקעות על פי צורך.



לפרטים נוספים ו/או לקביעת פגישה אישית לא מחייבת:
www.nihulhon.co.il ,07777-83000



תוכן העניינים

- 4 < קריאה אחרונה למיני טייקונים < איתי גלילי, פיננסים ניהול הון פרטי
- 6 < השקעות אלטרנטיביות כמרכיב השפוי בתיק < עופר מושקוביץ, פיננסים ניהול הון פרטי
- 8 < תחזיות רבעון שלישי 2013 < מיכל יוזפסון, פיננסים ניהול הון פרטי
- 10 < מה מסתתר מאחורי המנוח "הבנק החברתי"? < אירה פרידמן, אופק - אגודה שיתופית לניהול הון בע"מ
- 12 < אוכל, שתיה, כסף, השקעה < ד"ר דינו לוי



מדור פיננסים

- 14 < ההסבר הסיני למחלות < ד"ר ראובן ברק
- 16 < רפואה מודרנית וחמלה < פרופ' מוטי רביד



מדור רפואה
קונבנציונאלית וטבעית

- 18 < האם ניתן לנבא ולרפא פוסט-טראומה < פרופ' תלמה הגדלר, אוני' ת"א



מדור טכנולוגיה ומדע

- 20 < רגשות ומצבי רוח - השפעתם על תהליכי משא ומתן < פרופ' אמירה גלן, הפקולטה לניהול, אוני' ת"א
- 22 < הכל נשאר במשפחה < דן וייס



מדור משפט,
ניהול ושיווק

- 24 < נאמנות לטובת חסויים < אלון קפלן עו"ד, ליאת אייל עו"ד, מיטל הנדרי עו"ד
- 26 < צוואה בחיים < שירי מלכה, עו"ד

- 28 < הקשר בין כסף ל"מגה חיים" < ד"ר יעקב בן שאול, חוקר זקנה



מדור תרבות

- 30 < הצלחה שהצלחה בטעות < מרב ברק, מרצה וחוקרת אופרה



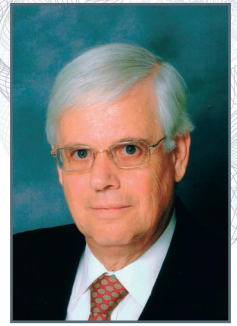
מדור תרבות

- 31 < לקחת פסק זמן בטזניה < רונית הרשקוביץ, ספארי קומפני
- 32 < שרונה - שער הכניסה החדש של תל אביב < זיו שחורי, שרונה

- 33 < אל תסתכל בקנקן, תנהג בו < טל אבן, EVEN BETTER
- 34 < עמיתי מגזין הבנקאות הפרטית ותשחץ <

דבר יושב ראש קבוצת "פיננסים" מר אורי גלילי

קוראים יקרים,



תקציב המדינה לשנים 2013-2014 יאושר בקרוב על ידי הכנסת. מבחינה כלכלית הוא עונה על הדרישות גם אם יוכנסו מספר שינויים בהצעת הממשלה. היות והבעיות הבסיסיות היו ידועות לפני הבחירות מדובר בתקציב שיגרותי, חסר דמיון וחזון. אנחנו משלים את עצמנו שהצלחנו להשתלב בחברת המדינות המפותחות-מתקדמות. ובמספר תחומים חשובים זה אמנם מדויק ומדינת ישראל נמצאת בצמרת העולמית, אך הדרך להשתלבות של ממש ארוכה מאד.

בימים האחרונים, יחד עם פרסומים על השממה הניהולית בתחומים רבים (לדוגמה נראה כתבות בעיתונות בימים אלה על ניהול תקציב משרד החינוך, רשות מקרקעי ישראל ואפילו מערכת השילומים לנכי צה"ל) נודע כי מנכ"ל משרד ראש הממשלה ונציב שרות המדינה הגישו לאישור הממשלה את דו"ח הועדה לרפורמה בשירות המדינה.

כאן נפלה לידי הממשלה הזדמנות פז להיאבק על תוכנית מקיפה לשינוי ביחסי העבודה, מבנה וניהול המערכת הציבורית כולה. מדובר בתהליך ולא במצע חד פעמי לצורך יחסי ציבור, בשינוי שיכול להעביר אותנו באופן מלא לקבוצת המדינות המפותחות.

מעניין אם המערכת הפוליטית בישראל יכולה ליזום ולבצע מהפך כולל כזה. האם ישנה נכונות לשלם בירידת פופולריות ומאבקים בטווח הקצר כדי שכולנו, כולל הפוליטיקאים, נוכל לקטוף פירות טווח הבינוני והארוך.

בהקשר זה יש לברך את הנגיד היוצא, פרופ' סטנלי פישר, על כך שבהתמדה (עיקשות) הצליח בסופו של דבר להביא לאישור את חוק בנק ישראל, וכתוצאה לפיקוח ציבורי על פעילות הבנק. במקביל יזם וביצע שינויים במבנה הארגוני של הבנק, והעמיד אותנו בצמרת הבנקים המרכזיים בעולם.

אנחנו במחצית 2013, מה קרה להשקעות הפיננסיות שלנו? בסיכום חצי שנתי, ואפילו תלת שנתי אפשר בהחלט להיות שבעי רצון. איומים, החששות והאזהרות מפני צונאמי פיננסי לא התמשו. הסיכונים קיימים אך עצמתם פחתה, והרשויות (לאומיות ורב לאומיות) פועלות עד כה בהצלחה לנטרלם.

אין תשובות ודאיות לשאלות הרבות: האם היפנים יצליחו בניסוי המרהיב, האם האמריקאים יצליחו בצמצום ההרחבה המוניטרית והפסקתה ללא משבר, מה יקרה עם המערכת הפיננסית בסין? אבל יש להיזהר מפניקה ומדאגות מיותרות. בעיתון כלכלי חשוב הופיעה לפני כחודש כותרת "שוק ההון צועד לקראת בועה ומפולת". בהמשך המאמר נאמר - "מתי תתנפח הבועה הזאת? הערכה די ודאית היא שזה יקרה בעשור הקרוב". מובן שמרוב פחד קראתי את המאמר - מדובר בצמיחת הגופים המוסדיים בקצב מהיר והשאלה היכן יושקעו הכספים שהצטברו. על כן נמשיך לעשות את המובן מאליו התאמת ההשקעות לרמת הסיכון שמתאימה לנו ולצפיות לתשואות סבירות.

כל הכתבות המקצועיות במגזין זה, נועדו לשם מסירת מידע בלבד, ובשום אופן אין לראות בהן חוות דעת, הצעה, המלצה או עיוץ/שיווק לרכישה ו/או החזקה ו/או מכירה של ניירות ערך ו/או הנכסים הפיננסיים המתוארים בהן. הסקירות מתבססות על מידע אשר פרסם לציבור, אשר הכותבים ומול המגזין מניחים כי הוא מהימן וזאת מבלי שביצעו בדיקות עצמאיות לכיור מהימות, דיוק ושלמות המידע. המידע המופיע בכתבות המגזין, אינו מתיימרת להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע פוטנציאלי ואינו מתיימרת להוות ניהול מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בהן. המידע, הפרטים והניתוח המפורטים, לרבות הדעות המובאות, בסקירות ובכתבות, עשויים להשתנות ללא מתן הודעה נוספת. הכתבות הן על דעת הכותבים בלבד ומשקפת את הבנתם ליום כתיבתן. הכתבות והסקירות לא מהוות תחליף, בשום צורה שהיא, ליעוץ/שיווק השקעות המתחשב בתנאי וצרכי המומחים של כל אדם. הכותבים ומול המגזין לא יהיו אחראים, בכל צורה שהיא, לכל נזק ו/או הפסד שייגרם כתוצאה משימוש בסקירות ו/או בכתבות המופיעות במגזין זה. ככל שייגרם כזה, וכן הם אינם יכולים לערוב ו/או להיות אחראים למהימות, דיוק ושלמות המידע המפורט בכתבות ובסקירות. יובהר להלן כי הכותבים וכן המגזין, עוסקים, במישרין או בעקיפין באמצעות חברות קשורות, בין היתר, במתן שירותי ניהול השקעות. ייעוץ השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, ניהול קרנות פנסיה, חיתום ובנקאות השקעות וכתוצאה מכך, עשוי להיות להם עניין בניירות ערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנכללים בסקירות ובכתבות, ככל שמפורטים כאלה, מעת לעת. לפני פרסום הסקירות והכתבות, בזמן פרסומם ולאחר פרסומם, הכותבים והמגזין אינם מתחייבים ואין בסקירות ובכתבות משום התחייבות להשגת תשואה כלשהי או רווח כלשהו כתוצאה מכל סוג של פעולה בהתאם לאמור בהן. הסקירות והכתבות הינן רכושן הבלעדי של הכותבים והחברות בהן הם עובדים ואין להעביר לצד ג', להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, להדפיס, לצלם, להקליט או להעתיק את הכתבות, באופן מלא או חלקי, מבלי לקבל אישור מראש ובכתב.

עורך ראשי: אייל גור אריה
מנהל המכירות: אייל קמר
מנהלת פרסום: תמי שרגוביץ, טל: 07777-83055, 054-4739374
עיצוב והדפסה: אבי בלון ואורית זיו-בלון - Groupprint & Jerusalem Billboards
מנכ"ל: ד"ר איתי גלילי
מ"ל: קבוצת פיננסים גג בע"מ
טל: 07777-83044, פקס: 07777-83045
דוא"ל: service@finance-inst.co.il
אתר: WWW.P-B-M.CO.IL



קריאה אחרונה למיני טייקונים צעירים חסרי נסיון

”

אל חשש!! השכר הריאלי
במשק לא עלה, אך אנו
בטוחים שאת/ה
מוכשר/ מוכשרת
ומשכורתך תעלה הרבה
מעבר למוצע

”

שלהם בעתיד וללא תוכנית עסקית וודאית. במידה
וההימור יצלח המערכת תשקול הפיכת המועמד ממיני
טייקון לטייקון בהמשך הקריירה העסקית שלו.

מי מתקבל? כל מי שיש לו אומץ לקחת אשרי רב
ולמרר!

שאלה: האם יש סיכוי להפסיד? אמנם אנו במחירי
שיא ובתקופות קודמות היו ירידות מחר של שנים, אך
כידוע הקרקע נגמרה וגידול האוכלוסיה חיובי.

ראו גרף 1

אל חשש!! - אתם לא לבד בשנים האחרונות אנו מפנים
יותר ויותר מועמדים לניסוי זה ופחות לניסויים אחרים.

ראו גרף 2

”מערכת הבנקאות מחפשת צעירים חסרי ניסיון בתחום
ההשקעות לצורך ניסוי פיננסי גדול.
המתקבלים יזכו לתוכנית להימור בהלוואת ניכרות
במחיר סוף עונה (המבצע לתקופה מוגבלת).

האשראי הנדיב ייתן רק למועמדים ללא רקע והבנה
של הסיכון (יערך מבחן ידע מקדים).
מאחר וניסיונות קודמים למתן אשראי לטייקונים
בתחומים אחרים כשל האשראי הנדיב לא ינותן לפתיחת
עסק, לא ליזמות וכן לא להשקעה ארוכת טווח במדדי
מניות מובילים.
המבצע מוגבל להימור על המשך עליית מחירי הנדל"ן
בלבד!

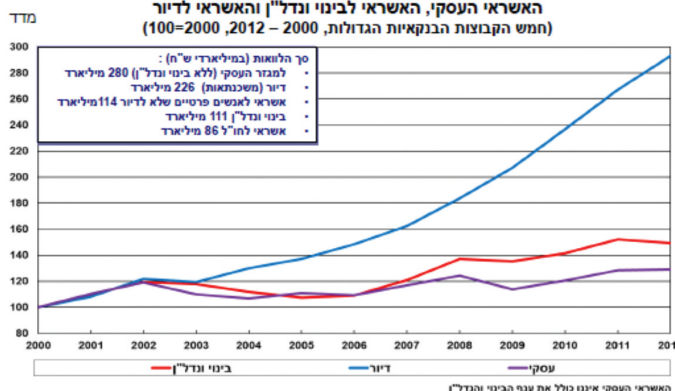
הערה: ההחזר של האשראי יהיה למשך כל החיים גם
אם הניסוי לא יצלח.

מדוע מיני טייקון? לתוכנית יתקבלו מועמדים אשר
מוכנים לקבל אשראי רב ללא וודאות לגבי יכולת ההחזר

גרף 2

האשראי לענף עלה והגיע לכ- 40% מהאשראי הבנקאי

מדד יתרת האשראי המאזני (פעילות בישראל):
האשראי העסקי, האשראי לבינוי ונדל"ן והאשראי לדיור
(חמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות, 2000 - 2012, 2012=100)



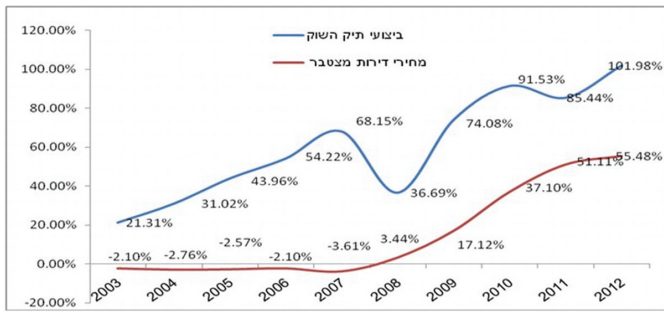
גרף 1

מדד המחיר הריאלי של הדירות ביחס למדד המחירים לצרכן

(ינואר 1973 - ינואר 2013, 2000=1)



מקור הגרפים: מצגת בנק ישראל - עיקרי דבריה של ד"ר קרנית פלוג, המשנה לנגיד
בנק ישראל, בכנס השנתי של התאחדות בני הארץ בנושא שוק הדיור



* מקור: הנתונים - למ"ס לוח 13.8 שנתונים במחירי הדירות כל שנה לעומת קודמתה.
** מאחר ועדיין הלמ"ס לא פרסם את הנתונים הסטטיסטי לשנת 2012 מצוין בגרף ממוצע ארבעת הרבעונים האחרונים לשנת 2012.

מקור: ליון סהר מביזפורטל 3/13 בשיתוף ערן כהן, מנהל לקוחות פריטים באקסלנס נשואה

תשובה: שאלה טובה, הנתונים מראים שיש הגיון להשקיע במניות אך מניות יודעות לרדת חזק. כידוע הקרקע נגמרה ונידול האוכלוסיה חיובי.

שאלה: האם להתייחס ברצינות למאמצי ללפיד ובנט לפעול להורדת מחירים?

תשובה: להיפך, הפוליטיקאים לא רוצים להוריד מחירים, צריך בדחיפות מסים המפעילות בתחום.

אל חשש!! אין צורך להאמין לפוליטיקאים.

שאלה: האם הערכות עליית הסיכון והתחמשות אירן לא יכולים לצנן את הביקוש?

תשובה: למה להיות פסימי?! כידוע האנטישמיות בעולם עולה מדרגה משנה לשנה ואנו צפויים לשגשוג בביקוש כתוצאה מהמוני יהודים שיברחו לישראל. מלבד זאת הקרקע נגמרה ונידול האוכלוסיה חיובי.

מה המסקנות?

הסיבה שכתבתי נעשית באופן ציני, הנה על מנת לחדד את הסיכון הטמון לעתידם של זוגות צעירים בבואם לרכוש לראשונה דירה שלא זוכים להסבר כלכלי מקיף לגבי תרחישם של עליית ריבית וירידה אפשרית במחירי הנדל"ן.

כפי שניתן להבין מהגרפים והנתונים לעיל, עליית מחירי הנדל"ן הייתה גבוהה מאוד בשנים האחרונות. עלייה זו גורמת לתחושת עושר לבעלי הדירות וכן תורמות לעלייה במיסי הנדל"ן לממשלה ורווחיות הקבלנים. גם אלו אשר משדרגים את הדיור שלהם נפגעים באופן חלקי מעליית המחירים (רק על הפרש המחירים בשרדוג הנכס).

אם כך היכן הבעיה?

הבעיה הינה בסיכון הגדול שלוקחים על עצמם הזוגות הצעירים אשר לא מתייחסים לרכישת הדירה הראשונה שלהם כעסקה הכלכלית המכרזית שלהם בחיים. טעות בחישוב יכולת החזר תהיה צעד פיננסי הרסני בעבורם. מרביתם פשוט לא יכולים להרשות לעצמם טעות בחישוב.

המלכות טמונה בשני מרכיבים: האחד, פרשנות לא נכונה לגבי נכונות הבנק להעמיד להם אשראי רב ובזול. אילו היו עורכים סימולציה של עליית מדד ועלייה בריבית על פני שנים לממוצע הרב שנתי היו מזדעזעים מהוויתור האדיר שידרשו בעתיד במונחי רמת החיים. השני, באמונה החזקה שעליית מחירים בנדל"ן תמשך ותמשיך. כך האמינו בארה"ב וגם בספרד - בסוף זה נעצר לתקופה ארוכה במקרה הטוב (כפי שקרה בעבר בישראל ולא פעם אחת).

אל חשש!! - אתם לא לבד, מדי שנה אנו מספקים למשתתפים בניסוי עוד עשרות מיליארדי שקלים. אתם יכולים להבין שמדובר על הימור בטוח.

יְתוּרֵת הַחֹב שֶׁל מַשְׁקֵי הַבַּיִת ¹									
מל ארדי, נה, מחירים שוטפים, סופי חודשים									
שיעורי שינוי		יתרות							
רביעי	מתחילת	3-13	2-13	1-13	12-12	12-11	12-10	12-09	
אחרון ⁶	השנה								
1.2%	1.2%	388.7	384.8	385.7	384.0	364.4	340.6	311.9	סה"כ החוב של משקי בית ²
0.9%	1.3%	345.0	341.7	342.3	340.5	317.6	291.1	259.3	לפי מקורות:
0.6%	1.9%	246.8	245.2	243.8	242.2	221.2	200.0	171.4	מבנקים
3.0%	6.2%	8.4	8.1	8.1	7.9	7.0	6.3	5.8	מזה: ליוני ⁵
5.9%	11.5%	4.2	4.0	4.0	3.8	3.2	2.7	2.7	מגופים מוסדיים
0.0%	0.0%	9.5	9.5	9.5	9.5	9.0	8.5	6.8	מזה: ליוני
1.8%	-1.0%	25.8	25.4	25.7	26.1	30.8	34.7	40.0	מחברות כרטיסי אשראי ³
1.8%	-1.0%	23.2	22.8	23.1	23.4	27.6	31.1	35.3	ממשלה (אשראי מכוון) ⁴
0.8%	1.8%	274.2	272.0	270.9	289.4	252.0	233.8	209.4	לפי שמישים:
1.5%	-0.1%	114.5	112.8	114.8	114.6	112.4	106.8	102.5	כך חוב לדיר
									כך חוב שלא לדיר

הערות:
1 יחידים לא עסקיים
2 לא כולל אשראי מתושבי חוץ
3 באשראי בחברות כרטיסי אשראי (האשראי באחריות/ערבות הבנקים נכלל בנתוני הבנקים)
4 אשראי מכוון לזכאי משכנתאות - מהווה את עיקר הסכום, והיתרה אשראי לסטודנטים
5 חודשים אחרונים
6 כולל הלוואות שניתנו כנגד משכונ דירה. נכון לדצמבר 2012, כ-20 מיליארד ש"ח.

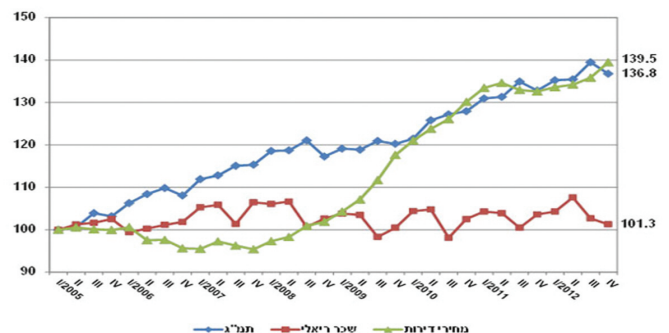
מקור: התפתחות החוב במשק - הודעת בנק ישראל

שאלה: האם יש חשיבות למדד מספר המשכורות לרכישת דירה?

להלן תגובת משרד השיכון והבינוי:

"חישבנו את מספר המשכורות הנדרשות לשכיר ישראלי לרכישת דירה על פי נתוני השכר הממוצע למשרת שכיר בפרסומי הלמ"ס וכן לפי מחירי דירות חדשות ויד שנייה ולפי גודל דירה נכ"ל. בשנת 2012 מספר המשכורות הנדרש לרכישת דירה ממוצעת עמד על 131, ללא שינוי ביחס לשנה קודמת זאת בהשוואה ל-103 משכורות בשנת 2008.

יש לציין כי אף שמספר המשכורות הנדרשות לרכישת דירה עלה משמעותית בשנים האחרונות, הרי שהסיבה העיקרית לעלייה זו היא העובדה כי בשנים 2005-2012 עלה השכר הריאלי בכ-1% בלבד."



מקור: אתר משרד הבינוי והשיכון

אל חשש!! השכר הריאלי במשק לא עלה, אך אנו בטוחים שאתה/מוכשר/מוכשרת ומשכורתך תעלה הרבה מעבר לממוצע.

שאלה: האם עדיף להשקיע לטווח ארוך בשוק המניות לעומת שוק הנדל"ן?



מדור פיננסי

עופר מושקוביץ, יועץ השקעות בכיר, פיננסיים ניהול הון פרטי



השקעות אלטרנטיביות כמרכיב השפוי בתיק

המשברים הפיננסיים בשוקי ההון יוצרים עקום למידה בקרב המשקיעים, המאפשר לבנות תיקי השקעות שיצלחו את המשבר הבא בצורה טובה יותר. התובנות שאליהן הגיעו המשקיעים כוללות בין היתר: הקפדה על נכסים נזילים על מנת לממש במהירות בעתות משבר, מתאם נמוך בין הנכסים השונים בתיק על מנת להקטין את סיכון התיק, וכמובן בניית תיק מאוזן היטב שיפיגן ביצועים במצבי שוק שונים.

חשוב לזכור כי השקעות אלטרנטיביות, הכוללות קרנות גידור, הון פרטי, נדל"ן ומשאבי טבע, יפגינו ביצועי חסר בזמנים שבהם שוקי המניות והאג"ח עולים בחוזקה.

אם כן מהי הסיבה שהמשקיעים מחזיקים בכל זאת השקעות אלטרנטיביות? התשובה היא התנהגות השקעות האלטרנטיביות בזמנים שבהם שוקי המניות והאג"ח נופלים, וההשקעות האלטרנטיביות מפגינות ביצועים טובים יותר.

בכך הן נותנות מימד של הגנה לתיקי השקעות לטווח ארוך. המתאם הנמוך בין ההשקעות המסורתיות לאלטרנטיביות מוכיח את עצמו כיעיל יותר ככל שהתנודתיות בשוק גבוהה יותר.

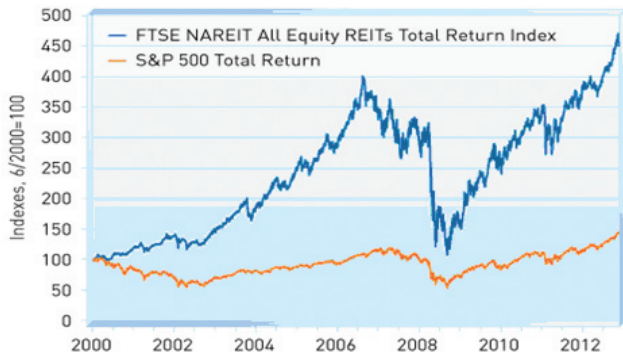
במילים פשוטות, ההשקעות האלטרנטיביות עוזרות ליצור תיקי השקעות שנראים פחות כרכבת הרים תזזיתית, ולכן הוספתם תורמת שקט נפשי למשקיע הסביר. לצורך המחשה נבדקו שני תיקים תיאורטיים בארה"ב לתקופה שבין ינואר 1996 לאפריל 2013. הראשון כלל מרכיב מנייתי של 65%, ומרכיב אג"ח של 35%. השני כלל 50% מניות, 30% אג"ח ו-20% מדד קרנות גידור. התיק שהוסיפו לו קרנות גידור העלה את התשואה השנתית הממוצעת מ-8.1% ל-8.5%, הוריד את התנודתיות השנתית מ-10.1% ל-8.9%, העלה את מדד שארפ (הבוחן שתשואה ליחידת סיכון) מ-0.52 ל-0.63.

מבחינת נקודות קיצון הוספת קרנות הגידור הורידה את ביצועי השפל של החודש הגרוע ביותר בתיק מירידה של 12% לירידה של 10%, ואת התקופה הרצופה של ירידות התיק מ-35% ל-30%. כלומר בכל פרמטר של בחינת התיק: שיפור בתשואה, הורדת הסיכון והתנודתיות, הוספת קרנות הגידור תרמה לשיפור ביצועי התיק. כדי לבדוק ביצועי קרנות גידור, המיוצגות ע"י מדד HFRI weighted composite index לעומת תיק הכולל 50% מניות המיוצגות ע"י S&P 500 ו-50% אג"ח המיוצג ע"י מדד Barclays aggregate.

” במילים פשוטות, ההשקעות האלטרנטיביות עוזרות ליצור תיקי השקעות שנראים פחות כרכבת הרים תזזיתית, ולכן הוספתם תורמת שקט נפשי למשקיע הסביר. ”

התקופה הנמדדת היא ינואר 2000 עד אפריל 2013:

קרנות אלה מתאימות למשקיעים אשר חשובה להם הכנסה שוטפת, שכן הן מחויבות לחלק לפחות 90% מרווחיהן בצורת דיבידנדים. הדיבידנדים גבוהים מריביות אג"ח מדורגות עם פוטנציאל להגדלת הדיבידנד ומחיר המניה. הגרף הבא מתאר את ביצועי קרנות הריט לעומת ה-S&P 500:

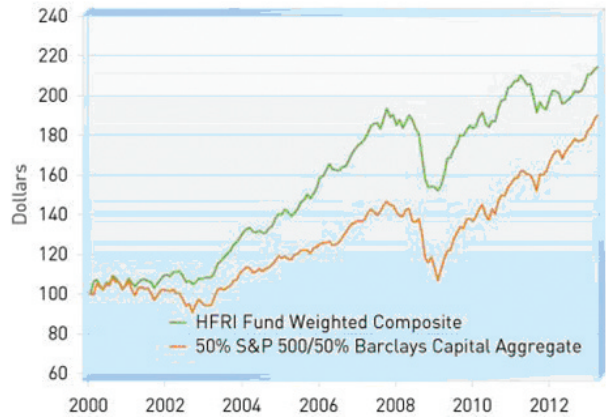


כפי שניתן לראות, בטווח הארוך נוטות קרנות הריט לתת ביצועים טובים יותר ממדד המניות. למרות הקריסה שנבעה מהבועה בשוק זה, ההתאוששות בהן היתה משמעותית יותר ממדד המניות הכללי ולכן בסיכום התקופה שלפני ואחרי המשבר, קרנות הריט הניבו תשואה גבוהה הרבה יותר ממדד המניות הכללי. אם נוסיף לכך את המתאם הנמוך שלהם למדד המניות הכללי והאופי של יצירת הכנסה קבועה גבוהה, ניתן להבין מדוע הוספת קרנות ריט היא חשובה לתיק.

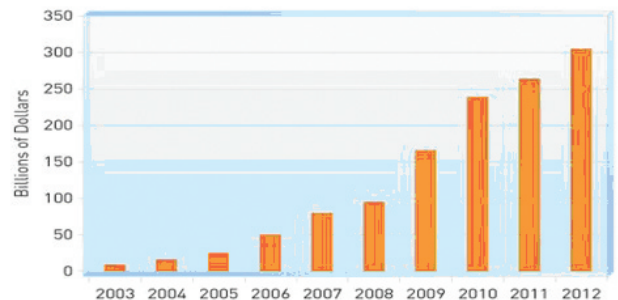
סיכום:

בסביבת ריבית נמוכה מאוד, הפוטנציאל לקבל תשואה מאגרות חוב נמוך, המכפילים בשוקי המניות מגלמים פוטנציאל תשואה מוגבל גם כן במניות. בכך התשואה הצפויה מעולם השקעות המסורתיות של מניות ואג"ח מוגבלת מאוד. לכן פניה להשקעות אלטרנטיביות נכונה כעת יותר מתמיד. השקעות המסוגלות לייצר תשואה מירידה של שווקים ולא רק מעלייתם, ממרווחים שונים בין מחירי נכסים שונים, מהפרשים על עקום התשואה, מחשיפה לנדל"ן וסחורות ועוד. זמנים כאלה מחייבים עליה ביצירתיות וביכולת של מנהלים מוכשרים לייצר ערך מהשקעות אלטרנטיביות. לכן השקעות אלטרנטיביות הן כרגע ההשקעה השפוייה.

אז למי קראתם השקעות אלטרנטיביות?



ניתן לראות כי מדד קרנות הגידור הפגין עליונות על פני התיק של המניות והאג"ח. כדי להמחיש את המגמה של מעבר משקיעים מקרנות גידור הלא נזילות לקרנות נאמנות ותעודות סל נזילות אשר משקיעות באסטרטגיות או בנכסים אלטרנטיביים, נראה את הגרף הבא:



ניתן לראות שהגידול המשמעותי בנכסי קרנות הנאמנות ותעודות הסל האלטרנטיביות חל בעיקר לאחר המשבר הפיננסי ב-2008. מאז מגמה זו ממשיכה. מספר קרנות הנאמנות וגובה נכסיהן באפיק זה עדיין גדול משמעותית ממספר וגובה הנכסים של תעודות הסל אבל ניתן לצפות כי מספר התעודות העוסקות בענף יגדל. זהו חלק טבעי מהתפתחות השוק.

מאחר והמשבר הגדול ב-2008 נבע מבעיה בשוק הנדל"ן האמריקאי, מעניין לבדוק את ביצועי הקרנות המשקיעות בנדל"ן והנסחרות, הקרויות REITs (Real Estate Investment Trusts), לפני ואחרי המשבר.



תחזית רבעון שלישי 2013

ריבית עתידית ועליית התשואות בפועל בשוק משקיעים אלו יוצאים מהשקעות אלו והביאו לירידת מחירים משמעותית ובחלק מהמקרים קיצונית בהתחשב בהערכות לקצב ולמועד העלאת הריבית.

אז איך תשפיע עליית הריבית על שוק המניות? תלוי אם עליית הריבית תלווה בצמיחה כלכלית אמיתית סביר להניח שנתונים כלכליים וצמיחת רווחי חברות ייתמכו בשוק המניות. בבחינת תקופות של עליית ריבית בעבר ניתן לראות שדווקא מניות מחזוריות כגון: טכנולוגיה, פיננסים, אנרגיה, צריכה מחזורית הניבו ביצועי יתר על פני מניות דפנסיביות מסקטור התשתיות. צריכה בסיסית, טלקום וכן הלאה. כאשר מן הצד השני, הנהגת מדיניות מצמצמת טרם זמנה תביא לתוצאה הפוכה שתונע על ידי חוסר ביטחון, אובדן אמון של המשקיעים והשפעה שלילית ביותר על שוק המניות.

שווקים מתעוררים. השווקים המתעוררים הניבו ביצועי חסר משמעותיים לעומת השוק האמריקאי ושווקים מפותחים אחרים. כפי שכתבתי, שווקים אלו סבלו מהתחזקות המטבע ופגיעה ביכולת התחרותית כמו גם מירידת מחירי הסחורות. בטווח הקצר על אף התמחור הנמוך יתכן והחולשה תימשך. עם זאת, שווקים אלו צפויים לצמוח גם אם בקצב איטי מבעבר ועליהם תתבסס הצמיחה העתידית של הכלכלה העולמית. התאוששות בכלכלות המפותחות ישפיע בסופו של דבר על כלכלות אלו גם אם בפיגור. כתוצאה מהירידות, שווקים אלו נסחרים בתמחור אטרקטיבי הן ביחס לשווקים המפותחים והן ביחס למחירים ההיסטוריים.

שוק המניות בסין ספציפית סובל מתנודתיות גבוהה. ההאטה בקצב הצמיחה, במקביל לחוסר ביטחון בשווקים הפיננסים, קפיצת ריבית ה-repo עד להתערבות הבנק המרכזי נותנים אותותיהם על שערי המניות. הבנק המרכזי בסין בימים הראשונים נמנע מלהתערב על מנת לערער את בנקי הצל, אך כאשר הריביות עלו והגיעו למספרי דו ספרתי תוך 3 ימים התערב והזרים הון. השוק הסיני סבל מימוש חד ונראה שלטווח הארוך כלכלה זו עדיין צומחת בקצב גבוה גם אם איטי יותר מאשר בעבר ותמשך להיות אחד מקטרי הצמיחה של הכלכלה העולמית. בהנחה שהממשל והבנק המרכזי יעודדו זאת.

עלייה במחירי הנדל"ן והן מבחינת הגידול המתמשך בהתחלות הבנייה ובמכירות הבתים. שווי משקי הבית שוב נמצא בשיאו ועול החובות במאזן משקי הבית יורד. ביטחון הצרכן עולה ורווחי החברות ממשקים לצמוח. עם זאת, הכלכלה האמריקאית עדיין לא בשלה לתוכנית מצמצמת וכוונתי להעלות ריבית ולא צמצום תוכנית רכישות האג"ח.

במקביל לשיפור בנתונים הכלכליים ניתן לראות שהאטה וחולשה בשווקים המתפתחים פוגעת בסחר העולמי ובצמיחת כלכלת ארה"ב כמו גם הקיצוצים בתקציב הפדרלי ובהעלאות המיסים. הצמיחה בארה"ב תהיה מתונה ותעמוד ע"פ הערכות על 1.9% בשנת 2013 ועל כ-3% בשנת 2014. בקצב צמיחה הקיים ייקח זמן עד להגעה ליעדי האינפלציה וליעד שיעור האבטלה שהציב הפד כאבן דרך.

האסטרטגיה של הבנקים המרכזיים של הכלכלות המפותחות, אשר מנסים לחלץ כלכלות אלו על חשבון כלכלות השווקים המתעוררים עובדת. המדיניות המרחיבה שנקטו והזרמת סכומי עתק לשווקים הפיננסים נותנות אותותיהן בשווקים המתפתחים ומשפיעים על היכולת התחרותית שלהם ועל פגיעה בצמיחה שלהן. בעוד שמהכלכלות המפותחות זורמים נתונים כלכליים חיוביים יחסית בעיקר מכיוון ארה"ב, כפי שפורט, מכיוון יפן וקצת פחות מכיוון אירופה, מכלכלות השווקים המתפתחים ישנם נתונים המצביעים על המשך האטה.

שוק המניות. ארה"ב. שוק המניות בארה"ב הניב ביצועי יתר ביחס לשאר השווקים ועלה במחצית השנה קרוב ל-10%. שוק המניות נסחר נכון להיום במכפיל רווח של 15-16 על רווחי 2012 ומגלם שיעור תשואה צפויה ממוצעת נמוכה מ-7% בשנים הבאות. מכפיל זה קרוב למכפיל הממוצע ואינו מהווה מחיר הזדמנות אך למרות עליות השערים אינו יקר.

חשש מפני עליית ריבית הביא להיפוך מגמה ביחס לביקוש ולביצועים של סקטורים שונים בשוק המניות. הערכה שהריבית תעלה והפרשנות לנאום הפד הביאו לירידה של כ-4% במדד המניות הרחב S&P500 (ירד כ-6% ותיקן מעט) אך הביאו למימושים חזקים יותר בסקטורים ובמניות אשר מאופיינים בחלוקת תזרים כאשר מדדי מניות דיבידנד, מניות ריט (reit) ספגו ירידות שערים משמעותיות ביותר.

סביבת הריבית האפסית דחפה בעבר משקיעים דפנסיביים להשקיע במניות אלו כתחליף להשקעה באגרות חוב לצורך קבלת תזרים. לאור הצפי לעלויות

נראה שכל רבעון מתחיל בתנודתיות גבוהה בשל משבר או אירוע מסוים המשפיע על השווקים הפיננסים. הרבעון שוק האג"ח והמטבע תופסים מקום מרכזי. השווקים הפיננסים מתמקדים נכון להיום בהשערות תוך כמה זמן יתחיל הבנק המרכזי האמריקאי להפחית את תכנית רכישות אג"ח הממשלתית ואג"ח מגובות המשכנתאות, מה יהיה קצב הפחתת הרכישות וכמה זמן ייקח עד שריבית קצרת הטווח תתחיל לעלות. נגיד הבנק המרכזי בנאומו הדגיש שתכנית רכישת האג"ח תצומצם בהתאם לנתונים הכלכליים בארה"ב ובהתאם לקצב התאוששות הכלכלה האמריקאית. יור הבנק הפדרלי הניח ששוק העבודה יתאושש מהר ממה שחזה קודם ויגיע ליעד (6.5% שיעור אבטלה) כבר ב-2014. מאן המשקיעים הסיקו שהתוכנית תיפסק מוקדם מהצפוי והריבית תעלה חרף האמירה שריבית קצרת הטווח לא צפויה לעלות לאורך זמן גם לאחר סיום תכנית הרכישות.

חשוב היה לפד להדגיש שהגישה של הבנק המרכזי עדיין מרחיבה, כלומר שמירה על ריבית טווח קצר אפס לאורך זמן גם לאחר צמצום תכנית רכישות האג"ח. מדיניות זו תימשך כל עוד הכלכלה לא תגיע ליעדים שנקבעו ולא תשתנה כל עוד לא ישוכנע שהכלכלה נמצאת במגמת התאוששות. חשוב להבין שבמידה ואכן הפד יחליט לסגת מתוכנית ההרחבה הכמותית, זה מצביע על כך שהבנק המרכזי משוכנע שהמשק עבר לתוואי של צמיחה יציבה ורוחבית ומתאפשרת חזרה לסביבת ריבית וסביבה כלכלית נורמלית. הבנק המרכזי עשה נכון שמכין את המשקיעים לצמצום תכנית האג"ח ונכון גם יעשה אם יצמצם אותה בהתאם ליעדים, תחת הנחת התאוששות כלכלית מגמתית ומתמשכת.

הערכתנו הינה שהריבית לא תועלה באופן חד ולא בקרוב. כרגע הכלכלה מתאוששת בקצב מתון ביותר, לקיצוץ התקציב הפדרלי ועליית המיסוי השלכות על המשך הצמיחה ואין אינפלציה שמאלצת את הפד למהר ולהעלות ריבית. בהתחשב ברמות המינוף החוב שיש בעולם בעיקר בשווקים מפותחים, בניגוד לעבר בו עליית ריבית הביאה להאטה כלכלית רצויה, לעליית ריבית מהירה השפעה הרסנית על הכלכלה העולמית, סיכון שהבנק המרכזי האמריקאי לא ייקח על עצמו אלא אם משוכנע שהכלכלה חזקה מספיק.

ארה"ב נהנית מהמשך מגמה של התאוששות. גידול במספר המועסקים, מגמה של ירידה בתביעות האבטלה, מגמת ירידה בשיעור אבטלה, גידול עקבי באשראי הבנקאי, התאוששות בשוק הנדל"ן הן בבחינת מגמת

ישראל. שוק המניות הישראלי הניב גם הוא ביצועי חסר בדומה לשווקים מתעוררים ועלה בשיעור של 1.95%. מניות השורה השנייה הניבו ביצועים טובים יותר כאשר מדד תא 75 הניב תשואה חיובית של כ-7% בהשוואה למדד תא 25, אשר נשאר כמעט ללא שינוי. תמחור שוק המניות הישראלי אינו גבוה ונראה שיש מקום לחשיפה לשוק כחלק מתיק המניות בדגש על מניות השורה השנייה, אשר מתחילת השנה הניבו ביצועי יתר על מדד תל אביב 25. עדיין נראה שיש מקום לשלב כחלק מההקצאה אסטרטגיות לונג/שורט בניסיון לנטרל את סיכון השוק או באמצעות מוצרים מובנים המפחיתים את ההפסד במידה של מימושים נכון יהיה להתמקד בסקטורים שמניבים ביצועי יתר בתקופות שתואי הריבית עולה.

שוק אגרות החוב. האפיק שהושפע יותר מכל מהאירועים האחרונים. ניתן היה לראות מימושים אגרסיביים בעיקר באג"ח בעלי מח"מ ארוך ואגח שווקים מתעוררים. חולשה ניכרה גם באג"ח ה-high yield. חולשה זו הינה מתמשכת ועקבית כבר מתחילת שנה כאשר ביצועי אפיק זה מתחילת השנה עדיין חיובים. כחלק מן המקרים עוצמת הירידות כל כך חזקה עד שנראה כי האטרקטיביות לרכישה עלתה בניגוד לעמדתו בתחילת השנה ובתחילת הרבעון הקודם. בכל אפיקי האג"ח השונים חלה עלייה בתשואות בחלקם פרמיית הסיכון השתנתה, אך לא באופן מהותי שיצדיק השקעה. כפי שצפיתי, לרמז על שינוי מדיניות בנוגע לכיוון מגמת הריבית השפעה משמעותית על השוק, אשר ספג ירידות שערים מהותיות וזאת רק בשיחת הכנה שהפד ביצע. לפני ניתוח כל אפיק בנפרד חשוב לציין שהנחת הבסיס הינן שהריבית לא תעלה לאורך זמן ולא באופן חד. עד לסוף השנה התשואה על אגח ל-10 שנים עשויה לעלות לכ-3% במידה והנתונים הכלכליים לא ידרדרו.

אג"ח מדורג חרל. נכון להיום, במרבית סוגי אגח החברות פרמיית הסיכון עדיין קרובה לטווח התחתון ונמצאת מתחת למומצעים הרב שנתיים. בבחינת אגרות החוב בדירוגי השקעה (Baa) המרווח עלה בהשוואה לתחילת הרבעון ולתחילת השנה ועומד על 1.91, מרווח המגלם תשואה של 3.88% לשנה.

אג"ח לא מדורג. בתחום ה-high yield הביקוש גווע מעט, המרווח התרחב לרמה של 5.09% והתשואה עלתה ביחס לתחילת השנה ועומדת על 6.6%. המרווח אינו מספק להערכתי כפיצוי, על אף המשך ירידה בשיעור חדלות הפירעון ועדיין אינו רואה בנקודה זו כהזדמנות השקעה מעניינת ארוכת טווח.

אג"ח מתעוררים. אפיק זה, המשיך להניב ביצועי חסר משמעותיים בשוק האג"ח. אגרות החוב המונפקות על ידי השווקים המתעוררים הנקובות בדולרים ובמטבעות המקומיים ירדו בשיעורים חדים מתחילת השנה והביא את התשואה על אגח נקוב דולר ל-6.12% בהשוואה לשיעור תשואה של 4.5% בתחילת השנה ומרווח של

3.7% בהשוואה למרווח של 2.7% בתחילת שנה. העלייה במרווח ובתשואה בהתחשב בנתונים מאזניים חזקים של מדינות השווקים המתעוררים (למעט יוצאי דופן כגון ארגנטינה) הופכת את ההשקעה באפיק זה למעניינת.

בנוגע למטבעות, הרבה מאוד מטבעות נחלשו בשיעורים דו ספרתיים כנגד הדולר לאור עליית התשואות בארה"ב והערכה שהכלכלה מתאוששת. לבעלי יתיקי מטח נקודת זמן זו נראית אטרקטיבית לצורך פיזור מטבעי. נראה שהבשילו התנאים להשקעה באפיק זה הכוללים עלייה בפרמיית הסיכון, עלייה בתשואות וירידת שערי החליפין. בשל הצד הספקולטיבי שמשפיע של שערי המטח ניתן לבצע פיזור זה בהדרגה.

עדיין יש מקום לצמצם את הסיכון על ידי קיצור מח"מ ההשקעות ושילוב אגרות חוב בריבית משתנה בתיקי ההשקעות בין אם באמצעות float rate notes בחלק המדורג או באמצעות senior loans בחלק הלא מדורג, אפיק שמוכיח את עצמו בתקופות של עליית ריביות ותשואות.

ככל הנראה הפרשנות של השוק את דברי הנגיד הביא לתגובת יתר בשווקי האג"ח. תגובה זו ניתן לזהות בפרמיות הסיכון או יותר נכון בדיסקאונטים בהן נסחרות קרנות סגורות המשקיעות בתחום אג"ח החברות בכל המחמים, קרנות הריט ואג"ח שווקים מתעוררים והביא את חלקם למחיר מעניין להשקעה.

שוק אג"ח ישראל. השפעת החששות בנושא עליית הריבית נתנו אותותיהם גם בשוק האג"ח המקומי אם כי באופן מוגבל ולא באותה העוצמה. אגרות החוב הממשלתיות השקליות הארוכות סבלו מתגודות שנובעות כתוצאה מעלייה בתשואות בארה"ב, במקביל להערכה שבישראל הריבית לא צפויה לעלות בטווח הקצר.

מדיניות בנק ישראל אינה שונה ממדיניות מדינות מפותחות וכוונתו הינה להשאיר את הריבית נמוכה במהלך השנה הקרובה על מנת להחליש את השקל ולנסות לשמר המשך צמיחה כלכלית. מדיניות זו תתאפשר כל עוד האינפלציה מתונה. באג"ח הממשלתי על אף תלילות העקום ופתיחת המרווחים בין הטווח הקצר לטווח ארוך מתוך ראייה לטווח ארוכת טווח העדפה להשקיע באג"ח חסרי קצרים ובריבית משתנה על אף הערכה שיתכנו בטווח קצר מאוד ריווחי הון.

אג"ח חברות ישראל.

אג"ח החברות סבל ממימושים קלים והתרחבות מתונה בלבד של פרמיית הסיכון. המרווחים עדיין נמוכים בעיקר על אגרות החוב בשורה ראשונה. מדד התל בונד נסחר במרווח של 1.4% מעל תשואת האפיק הממשלתי במח"מ דומה. פרמיית הסיכון של מדד התל בונד השיקלי התרחבה מעט המרווח לכ-1.2% מעל הממשלתי, עדיין מרווח נמוך הפוגע באטרקטיביות ההשקעה.

אגרות החוב בדירוגים הגבוהים נראות כיום פחות

אטרקטיביות ונראה כי יש מקום להמשיך ולהשקיע באגרות חוב בדירוגי A ולבצע הקצאה גם לאגרות חוב שאינן מדורגות בעיקר לאור הערכה כי כל עוד סביבת האינפלציה תאפשר זאת הריבית תישאר נמוכה. אני ממשיכה להחזיק בדעה שלאור הריבית הנמוכה המונהגת כיום במשק, יש העדפה בתחום אגח החברות להשקעה באפיק הצמוד ובריבית משתנה. קיים סיכון שכאשר שיעור אינפלציה יעלה והחשש להעלאת ריבית יתמשש, נראה תגודות גבוהה ותגובה דומה לתגובת המשקיעים לחשש מפני שינוי המדיניות המרחיבה בארה"ב ועל כן גם כאן לנהל את ההשקעה במח"מ מוגבל ולשמור על נזילות.

לסיכום, נכון להיום יש לבצע הבחנה בין השוק הרחב לסגמנטים בו. בבחינת שווקי המניות בארה"ב ההתמקדות צריכה להיות בסקטורים אשר נהנים מצמיחה כלכלית בשוק המניות ופחות להשקיע במדד הרחב. עם זאת יש מקום לנצל היסטריה של המשקיעים ולנצל ירידות שערים חריגות כפי שהיו כדוגמת ירידות השערים בקרנות הריט. בבחינת אגח החברות ישנם אפיקים בהם פרמיות הסיכון אינן מספקות (high yield) לעומתן מגזרים שעשויים להיחשב מסוכנים יותר, אך בתימחורם הנוכחי פרמיית הסיכון מצדיקה את ההשקעה. קבלת החלטות השקעה והקצאת הנכסים צריכה להיות מבוססת על סמך תמחור הנכסים, בהתאם למאפייני כל לקוח בבחינת מטרות ההשקעה, מידת שנאת הסיכון ולא מושפעת מתגודות השוק.

תחזית תשואה ארוכת טווח (10 שנים)

תחזית תשואה ארוכת טווח (10 שנים)

אפיק/נס	תשואה צפויה מתחת למומצע	ישראל	תשואה צפויה מעל למומצע	תשואה צפויה עודפת	שינוי מרבטון קודם
שווקי מניות					
ארה"ב			●		□
ישראל				●	□
מתעוררים				●	□
אירופה			●		□
אג"ח					□
ישראל ממשלתי ארוך			●		↓
ישראל חברות			●		□
ישראל דירוג השקעה			●		□
ישראל לא מדורג			●		□
ארה"ב ממשלתי					●
חברות ח"ל דירוג					●
חברות ח"ל דירוג Senior loans			●		□
חברות ח"ל לא מדורג					●
אגח מתעוררים			●		↑





מדור פיננסי

אירה פרידמן*, ראש מטה ההקמה וחברת הועד המנהל "אופק - אגודה שיתופית לניהול הון בע"מ"



מה מסתתר מאחורי המונח "הבנק החברתי"?

מסחרי לחלק ניכר מהאוכלוסייה. הואיל והצוות רואה ביוזמה להקמת אגודת אשראי יוזמה חברתית ברוכה, שעשויה לתרום לתחרות במערכת הבנקאית, ליווה הפיקוח על הבנקים יזמים שיפנו אליו בעניין, הן בבחינת התאמת הרגולציה עבור גוף זה והן בהדרכה מתאימה. אז המונח בו משתמש הדוח הוא מונח של אגודת אשראי התרגום הישיר של מונח לועזי Credit Union המייצג את צורת הבנקים הקואופרטיביים הנפוצה ביותר בארה"ב.

וזוהו המענה הברור למונח "הבנק החברתי".

"הבנק החברתי" = הבנק הקואופרטיבי = הבנק שהלקוחות שלו הם גם הבעלים שלו. הציטוט לעיל מאפשר לזהות את המאפיינים הבולטים של הבנקאות הקואופרטיבית: בעלות של חברים/לקוחות - הלקוחות של הבנק הם בעליה וכך נמנע ניגוד העיניים כפי שקיים בבנקים המסחריים הרגילים - בין עשיית רווח ותשואה להון לבעלי המניות בבנק לבין האינטרסים של הלקוחות בבנק. כאשר המטרה היא לנהל גוף מקצועי ששם לעצמו את המטרה להעביר את עודף היצרן לצרכן בצורה של עמלות מזלות על שירותים וריביות משופרות על פקדונות ועל אשראי.

הבנקים הקואופרטיביים מתמקדים בלקוחות פרטיים, משקי בית ועסקים קטנים - אותם מגזרים ה"מופלים לרעה", המהווים את הסקטורים הרווחיים ביותר עבור הבנקים הרגילים באמצעותם הם מסבסדים את הרווחיות הנמוכה ממגזרים אחרים כדוגמת חברות בינוניות וגדולות שנהנות מרמת מחירים זולה יותר.

דמוקרטיה וערכי הקואופרציה כחלק בלתי נפרד מניהול הבנק - לכל חבר יש מניה אחת בלבד שמעניקה לו קול אחד באסיפת החברים. ניהול דמוקרטי מבטיח כי הפעילות נעשית לטובת רווחתם של החברים בו שהם גם הלקוחות. ללקוחות יש SAY אמיתי באסטרטגיית וניהול הבנק, מתקיימת מערכת יחסים שוטפת בין ההנהלה לבין החברים כאשר שקיפות הוא אחד הערכים המרכזיים. לידיעת הקוראים אציין כי הוכח במשבר האחרון כי בעלות רחבה של חברים היא תורמת גם לשמרנות פיננסית המאפיינת את הבנקים הקואופרטיביים בעולם ששרדו את המשבר הפיננסי האחרון בצורה מובהקת טובה יותר מהבנקים הרגילים. הבנקים הקואופרטיביים באירופה ובארה"ב נכנסו מוכנים יותר למשבר האחרון עם בסיס הון רחב יותר ובניגוד לבנקים רגילים כמעט ולא נזקקו להזרמות כספי הממשלות לחיזוק הון. ההסברים לתופעה הם מגוונים. להלן חלק מהן: הבנקים הקואופרטיביים התמקדו מסורתית בליבת הבנקאות שהיא בנקאות קלאסית של תיווך פיננסי למשקי בית ועסקים קטנים, היו קרובים יותר ללקוחותיהם והכירו אותם טוב יותר, פחות התפתו ללקיחת סיכונים דרך ניהול הנוסטרו ועשיית רווח טווח קצר באמצעות מכשירים פיננסיים מורכבים ונוסחאות תגמול המעודדות לקיחת סיכון למנהלי הבנק. כל זה משקף כי מטרת ההנהלה בבנק הקואופרטיבי היא הגדלת "ערך לקוח" ולא "הגדלת ערך הבנק לבעלי המניות" שיכולה להיות מושגת גם דרך הגדלת נתח שוק על חשבון הרווחיות ועוד.

לסיכום, הנני מקווה שבעקבות הנאמר לעיל כולנו נאמץ את המונח "הבנק הקואופרטיבי" בהיותנו מדברים ומתכוונים "לבנק חברתי". שיטת הבנקים הקואופרטיביים מהווה את שיטת הבנקאות "השונה" לה זקוק המשק הישראלי והיא זו שתתרום להגדלת התחרות בענף הבנקאות. מה שנכון לכל אמריקאי שלישי שמנהל את חשבונו ב-CREDIT UNION (כפי שהוסבר לעיל המקבילה האמריקאית לבנק קואופרטיבי) וללקוחות ב-100 מדינות בעולם אמור להיות נכון גם לאזרח הישראלי. ■

אנחנו חיים בעידן בו המילה "חברתי" היא בין המילים הפופולריות ביותר ולא עובר יום שהיא לא זרקת עלינו או מכיוון התקשורת, או מכיוון הפוליטיקאים, או מכיוון הזימים השונים שלעיתים מנסים לקחת טרמפ על הטרנד החם. ריבוי השימוש במילה בכל התחומים גורם לבלבול רב ובמאמר זה אנסה לעשות סדר ולהסביר את הכוונה ואת התוכן מאחורי המונח "הבנק החברתי". מאמינה שתסכימו איתי כי גם בשימוש במונח זה חלה "אינפלציה" לאחרונה והגיע זמן להבהרות.

המחאה החברתית התחילה מקוטג', מוצר קומודיטי מובהק שלכל צרכן ברור מה הוא קונה ומה היא עלותו והתפשטה לתחומים צרכנים מורכבים יותר. המוצר הבנקאי הוא מוצר מורכב שמאופיין בא-סימטריה במידע בין בנק ללקוח, בחוסר שקיפות ותמחור דיפרנציאלי של שירותים זהים בין קבוצות שונות של לקוחות. זאת ועוד הצרכן הישראלי הממוצע לא מאופיין בהשכלה צרכנית פיננסית שתאפשר לו הבנה של מוצר מורכב זה - דבר אשר מנציח את המאפיינים הלא בריאים של הענף. דובר רבות על הריכוזיות הגבוהה של הענף הפוגעת בתחרותיות, היעילות התפעולית הנמוכה יחסית של הבנקים הישראליים, נידות צרכנים נמוכה, חוסר שקיפות במידע, תחרות נמוכה בתחום האשראי הקימעונאי ומגזר העסקים הקטנים. כל אלה מביאים לסל בנקאי יקר למשקי בית במיוחד הלא מאוגדים ולעסקים קטנים ולמרווח בנקאי גבוה אותו משלמות אוכלוסיות הללו. המחאה החברתית הציפה את הכעס הצרכני אותו הם חשים כלפי הבנקים והציפה את הנושא על סדר יומם של הרגולטורים. הועדה לשינוי כלכלי-חברתי בראשית פרופ' מנואל טרכטנברג אשר בחנה את הגורמים השונים המשפיעים על יוקר המחייב בישראל לא פסחה על ענף הבנקאות ובעקבות ועדה זו הוקמה ועדה מקצועית בראשותו של מר דודו זקן, המפקח על הבנקים לבחינת הגברת התחרותיות בענף הבנקאות. לא אחזור במסגרת מאמר זה על כל ההמלצות שניתנו הנוגעות לשורת צעדים לטיפול במחלות הענף אבל אחת הבשורות המשמעותיות ביותר לטעמי היא כי לראשונה ניתן ביטוי מקצועי ומעשי למונח אמרפי שרץ בקרב העם "הבנק החברתי". עד פרסום הדוח רץ הבאז בעניין וביטא את הצורך במשהו אחר, המציב את הלקוח במרכז ולא את בעלי המניות בבנקים "הרגילים" אך היה קושי בהבנת התרגום של המונח "הבנק החברתי" למודל מעשי של גוף פיננסי מסוג אחר. ועדת זקן התמודדה עם הסוגיה ויצקה לראשונה תוכן מעשי למונח תוך חיבור בין "ההמצאה" המקומית שנולדה מהמחאה החברתית "הבנק החברתי" לבין הפרקטיקה המעשית הבינלאומית של הבנקאות הקואופרטיבית שהיא המענה המקצועי לצורך החברתי.

וכך זה מופיע בדוח המסכם של הועדה: "...בחן הצוות את האפשרות של הקמת אגודת אשראי בישראל (Credit Union). אגודת אשראי היא איגוד פיננסי ללא מטרת רווח המציע שירותים בנקאיים כגון ניהול חשבון בנק, מתן הלוואות, וחיסכון. האיגוד הינו מוסד פיננסי קואופרטיבי שבעלי המניות בו הינם בעלי החשבונות עצמם, והם אלו שבחרים את דירקטוריון האיגוד. איגודים אלו הינם בעלי אוריינטציה חברתית, ומציעים לעצמם למטרה את רווחתם של החברים בהם. רווחי האיגוד מושקעים בשיפור השירותים לחברים בו, על מנת להבטיח את רווחתם, ואת הגידול המתמיד שלו." ובמקום אחר בדו"ח: "הצוות מעריך כי הקמה של אגודת אשראי תתרום להגברת התחרות במערכת הבנקאית שכן מבנה העלויות המצומצם של גוף כזה והאופי החברתי שלו מובילים לכך שהשירותים הניתנים לחברים בו הם בתנאים טובים יחסית. אגודה כזו עשויה למשוך קהל לקוחות אטרקטיבי (למשל, סטודנטים) וכך להוביל בעקיפין לשיפור התנאים עבור אותו קהל לקוחות במערכת הבנקאית. למרות שהשירותים הפיננסיים הניתנים על ידי אגודות אלה מצומצמים יחסית לבנק מסחרי רגיל, למשל לא ניתן לבצע בחשבון פעילות בניירות ערך, הן מספקות פלטפורמה לניהול פעילות עובר ושב ויכולות להוות תחליף ראוי לניהול חשבון בבנק

* אירה פרידמן, בעלת ניסיון של 18 שנים בענף הבנקאות ושוק הון, יוזמת הקמת בנק קואופרטיבי ישראלי.



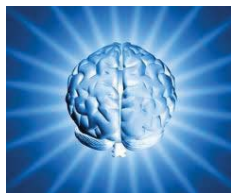
 **ARMANI / CASA**
Furniture & Kitchens by Giorgio Armani



מדור פיננסי

ד"ר דינו לוי

רקנאטי
הפקולטה לניהול
אוניברסיטת תל-אביב



אוכל, שתיה, כסף, השקעה

כתבה: דנה אביגיל

מחקר חדש, שבדק תהליכי קבלת החלטות במוח גילה שאנשים רעבים נוטים לקחת על עצמם סיכונים כלכליים יותר מאשר בני אדם שבעים. מתברר כי לרגשות פנימיים כמו רעב, צמא ועייפות יכולה להיות השפעה על רמת שנאת הסיכון בהשקעה פיננסית וכי בני אדם אינם מקובעים בשנאת סיכון אחת מסויימת.

חקר המוח מנקז אליו בשנים האחרונות תשומות מדעיות גדולות. התחום מסומן כאחד המבטיחים ופורצי הדרך במחקר האקדמי העכשווי, מה שמסביר את ההשקעות העצומות של ממשלות וגופי מחקר בפרוייקטים שונים של חקר המוח.

במרוץ לפענוח תהליכים מוחיים, שנתרו עדיין אפופי מסתורין בשל מורכבות המוח האנושי והקושי לחדור אליו, יש יתרון גדול לחוקרים רב-תחומיים, המשלבים ידע וניסיון ממספר דיסציפלינות, כמו ביולוגיה, מתמטיקה, פיזיקה ומדעי המחשב.

אחד מהם הוא ד"ר דינו לוי, בן 39, מהפקולטה לניהול ע"ש רקנאטי באוניברסיטת תל-אביב, שהביוגרפיה האישית שלו חובקת בתוכה לימודי כלכלה, פסיכו-ביולוגיה, אלקטרו-פיזיולוגיה, נוירו-ביולוגיה ואפילו נוירו-כלכלה.

כן, יש תחום מחקר שלם הבודק, או לפחות מנסה לבדוק, את תהליכי קבלת החלטות האנושיים, תוך שילוב בין כלכלה ופסיכולוגיה יחד עם תיאוריות במדעי המוח. בעוד הכלכלה אמורה לספק תיאוריה מתמטית נורמטיבית כיצד אמור האדם הכלכלי להתנהג בצומת קבלת החלטות, הפסיכולוגיה - שמתייחסת להקשר שבו מתקבלות החלטות ומדברת על אמוציות המשולבות בו - מסבירה מדוע המודלים הכלכליים אינם עובדים. סתירה? לא בהכרח, אלא דווקא ניסיון לגשר בין המצוי לרצוי.

שדה מחקר בתולי ד"ר לוי, שהחל את דרכו במכון וייצמן למדע, עסק שם

בניסויים בבעלי חיים, שנועדו לבחון התמכרות לסמים. במעבדתו של פרופ' אברהם צנן, הצליח בעזרת גרייה חשמלית לגרום לחולדות לצרוך פחות קוקאין. המחקר נועד לבנות מודל ישים לבני אדם במטרה לגרום להם להפחית את צריכת הסגריות. מאוחר יותר השתלם באוניברסיטת ניו-יורק אצל פרופ' פול גלינצ'ר, שייסד את התחום של נוירו-כלכלה, שדה מחקר בתולי לגמרי, שהפך להיות מוקד העניין של ד"ר לוי מאז. הוא צלל לתוך התחום של שנאת סיכון, שבדרך כלל נחקר ביחס של בני אדם להשקעות פיננסיות, הרחיב אותו וחשף שם ממצאים מעניינים.

"במהלך הפוסט-דוקטורט שלי בניו-יורק, פיתחתי פרידיגמה ניסויית המאפשרת למדוד את שנאת הסיכון בצריכת מזון ומים, בנוסף להשקעות כספיות, אצל אותו נבדק עצמו", משחזר ד"ר לוי. "לפני כן, רוב המחקרים מדדו שנאת סיכון בהשקעות בלבד. אך בדרך כלל אנו מקבלים החלטות לא רק על כסף, אלא על דברים רבים שונים ואנו צריכים להשוות את ערכם.

הממצא הראשון היה שכאשר משתמשים בפרדיגמה זו, אזי שנאת הסיכון של כל נבדק לגבי השקעה כספית, צריכת מזון ושתיית מים נמצאה במיתאם גבוה. המסקנה היא שאם הנבדק מפגין שנאת סיכון גבוהה בכל הקשור להשקעה כספית, כנראה שתהיה לו גם שנאת סיכון גבוהה בכל הקשור לאוכל ולמים. ממצא זה עומד בניגוד לדעה הרווחת בקרב חוקרים רבים, ששנאת הסיכון משתנה אצל אותו אדם כאשר משווים זאת לפעילויות שונות, או למדדים שונים, כמו ביטוח, ספורט אקסטרים, שנאת סיכון לכסף וכו".

החלטות אמיתיות

אחת הסיבות העיקריות להבדל בתוצאות הייתה כי לוי וחבריו מדדו את שנאת הסיכון באותה מטלה, כאשר הנבדקים מבצעים החלטות אמיתיות עם מוצרים וכסף אמיתי ואילו בדרך כלל מדידת שנאת הסיכון לגבי פרמטרים אחרים בחיים, אשר אובייקטיבית יותר קשה למדוד אותם, נעשית רק בעזרת שאלון, ללא ביצוע החלטות אמיתיות.

"המיתאם הגבוה שאנו מצאנו בין שנאת הסיכון



ממצא זה מהווה עדות

חזקה לכך שישנה מערכת

מוחית - המורכבת ממספר

אזורים - אשר פועלת

כאשר אנו מבצעים כל סוג

של החלטה: מה לאכול, לאן

ללכת, עם מי להתחתן והיכן

לקנות בית



חיזוקים השונים תומך בהשערה שיתכן וההחלטות מהסוג שהנבדקים שלנו ביצעו, מערבות פעילות של מערכת מרכזית אחת במוח, אשר פועלת בזמן שאנו מבצעים כל סוג של החלטה, מסביב ד"ר לוי.

הממצא המעניין ביותר שנחשף במחקר היה שקיים אזור במוח שקשור הן לשנאת הסיכון הכספית והן לזו הקשורה למזון. מדובר בהיפותלמוס, שמוכר במחקר כאזור שאחראי במוח על הפרשת הורמונים, הומאויסטזיס (התהליך הביולוגי שבו הגוף שומר על איזון פנימי אל מול השינויים בסביבה החיצונית) וכן על תחושת הרעב שלנו. לוי ועמיתיו הראו, בפעם הראשונה, שאזור זה מקודד הן את הערך שאנו מייחסים להחלטות לגבי השקעה כספית והן לגבי אוכל ושאזור זה עושה זאת על קשת ערכים משותפת המאפשרת השוואה בין האפשרויות השונות.

כאן צריך לחזור רגע אחורה ולשאל מה הקשר בין החלטות פשוטות על צריכת מזון ושיייה, שנובעות מרעב או צמא פיזיים, לבין קבלת החלטות כלכליות? לוי מסביר שישנו יחס המרה בין שתי האופציות, שער חליפין כלשהו. "הראינו שהאזור שקודד את שנאת הסיכון גם לכסף וגם לאוכל עשה זאת בהתחשב ביחס ההמרה ביניהם שמדדנו עבור כל נבדק. ממצא זה מהווה עדות חזקה לכך שישנה מערכת מוחית - המורכבת ממספר אזוריים - אשר פועלת כאשר אנו מבצעים כל סוג של החלטה: מה לאכול, לאן ללכת, עם מי להתחתן והיכן לקנות בית".

מחקר נוסף שבוצע הראה שאותם אזוריים משתתפים בקבלת החלטות ומקודדים את הערך של כל דבר שנחקר עד כה - מכסף, אוכל, שתייה, דרך סקס, כאב, תמונות יפות ועד חשיפה לפרצופים נאים. כלומר, אותו אזור משותף, שזוהה במחקר הראשון, הפועל שוב ושוב באין-ספור מחקרים אחרים. "זיהינו אזור - שהוא חלק ממערכת שלמה - אשר מקודד את ערכם של כל האופציות שעומדות בפני האדם בזמן החלטה על שקלת ערכים משותפת", מספר ד"ר לוי. "באנגלית זה נקרא: The common currency network, או The final common valuation path before choice".

לוי מצביע על כך שאל המערכת הכללית הזו יכנסו כל פרטי המידע הרלוונטיים שיעזרו למוח לגבש את ערכה של אופציה מסוימת. פרטים כגון רגשות, הקשר (קונטקסט) שבו נמצא האדם, המצב הפנימי שלו (רעב, צמא, עייפות), זכרונות לגבי סיטואציות דומות וכיוצ"ב. המערכת הכללית תאחד הכל לכדי ערך סופי לכל אופציה,

על סקלה משותפת, כך שניתן להשוות בין האופציות הרלוונטיות באותו הרגע.

השפעת המערכת הפנימית

במחקר אחר בדק ד"ר לוי את ההשפעה של רעב וצמא על שנאת הסיכון שלנו. אמנם ישנם מחקרים רבים בתחום, אבל כמעט כולם נעשו על בעלי חיים. המחקר שביצע לוי היה הראשון שבדק את ההשפעה של רעב וצמא על שנאת הסיכון בהשקעה כספית, צריכת מזון ושיייה מים באותו נבדק אנושי. "מצאנו, בדומה לרוב המחקרים בבעלי חיים, שכל שאנו רעבים יותר אנו נוטים להיות פחות שונאי סיכון. מה שמעניין הוא שהשינוי בשנאת הסיכון התבצע לא רק בעבור החיזוק שהיה בחסר - אוכל ומים - אלא גם ביחס לכסף. כלומר, זה מראה שישנה השפעה של המערכת שמנטרת את המצב הפנימי שלנו על מערכת קבלת החלטות הכללית שלנו".

רוב המחקרים שבדקים מה משפיע על תהליך קבלת החלטות האנושי בודקים מאפיינים חיצוניים כגון הקשר והשפה שבה מתארים את החלטות, תוך ביצוע מניפולציה על הרגשות של הנבדקים. המחקר של ד"ר לוי ושל אחרים מראה כי ישנה חשיבות גדולה לא פחות למצב הפנימי של הגוף שלנו. עייפות, רעב, צמא, קור, חום, רמת סוכר בדם וכו'. לכל הדברים האילו ישנה השפעה על קבלת החלטות שלנו, אך לוי מבהיר כי אנו רק בתחילת הדרך להבין בדיוק כיצד.

אז האם המסקנה היא שכדאי לאכול ארוחת בוקר טובה לפני שמחליטים על השקעות בבורסה, כנראה שכן, אבל מדובר בעניין רציני לגמרי, שכן למחקר עשויות להיות גם השלכות מעשיות מרחיקות לכת. מתברר כי זהו המערכת הכללית מאפשר לנו להבין טוב יותר כיצד בעצם אנו מקבלים החלטות ואף אולי להבין מה קורה כאשר מערכת קבלת החלטות שלנו משתבשת ופוגעת לנו בבריאות כמו בהתמכרויות, או בהשמנת יתר. ניתן למדוד את הפעילות מאזוריים אלו ולנסות לנבא מה אנשים עשויים להחליט או עד כמה הם מעריכים אופציה זו או אחרת. כמו כן, ניתן להשפיע בצורה ישירה, או עקיפה, על המערכת הכללית בעזרת גריה מגנטית (TMS), תרופות וכו'.

"אנו צוללים לליבת תהליך קבלת החלטות האנושי", מסכם ד"ר דינו לוי. "אם נוכל לתעתל את כל הנתונים הפיזיים והרגשיים, כולל רמת הסוכר בדם והפרשת הורמונים, לכדי מודל שלם, נוכל להבין טוב יותר כיצד בני תמותה מקבלים החלטות, ובעיקר מה משפיע על תהליך זה".

פוליגרף של רגשות

לוי שואף לקחת את המחקרים שביצע צעד אחד קדימה. לאחרונה הוקמה בפקולטה לניהול באוניברסיטת תל-אביב מעבדת מחקר בתחום הנייר-מרקטינג וד"ר לוי נתבקש לעמוד בראשה ולהפעילה. מדובר על תחום המשלב מחקר שיווקי עם רכיבים ונתונים מתחום הפיזיולוגיה, שמגיעים מחקר המוח הנעשה בעזרת תהודה מגנטית. המטרה היא ליצור פוליגרף של רגשות ושורה של מדדים שיאפשרו לחוקרים להבין כיצד צרכנים מתנהגים באקט של קנייה ורכישת מוצרי צריכה שונים. למשל, חשיפה ההשפעה של מסעות פרסום, אריזות ותמחור על התנהגות צרכנים.

ד"ר דינו לוי הוא בעל תואר ראשון בכלכלה מאוניברסיטת תל-אביב וסיים בהצטיינות את התואר השני בפסיכוביולוגיה. ד"ר לוי קיבל את הדוקטורט שלו בשנת 2008 ממכון ויצמן למדע במחלקה לניורוביולוגיה בנושא של מודלים מוחיים בהתמכרות לסמים. המשיך לפוסט דוקטורט במרכז לחקר המוח ב-NYU. ד"ר לוי זכה בפרסי הצטיינות ובמענקי מחקר על עבודתו המחקרית ופירסם מאמרים רבים.

הכתבה פורסמה לראשונה ב"מנהלים", מגזין לחדשנות ניהולית ואסטרטגיה עסקית, של "הארץ" ורקנאטי - הפקולטה לניהול, אוניברסיטת תל-אביב, פברואר 2013.



מדור רפואה
קונבנציונאלית וטבעית

ד"ר ראובן ברק, רופא (MD) המטפל ברפואה סינית, תזונה וצמחי מרפא במרפאתו בתל אביב*



ההסבר הסיני למחלות

התפיסות הסינית והמערבית ביחס לגורמים להתפתחות מחלות שונות מאוד, מהותית. בלב התפיסה הסינית קיימים מרכיבים מיסטיים, פילוסופיים תרבותיים ורפואיים, ובמרכזה העיקרון של שאיפה להרמוניה, בתוך הפרט, בינו לבין החברה ובינו לבין הטבע.

ספר הרפואה הפנימי של הקיסר הצהוב Hua'ngdi', Ne'jìng Hua'ngdi' מן המאה הראשונה לפני הספירה, המיוחס לדמות אגדית בשם הקיסר הצהוב, Hua'ngdi' (2597-2697 לפנה"ס) מורכב משני חלקים, כל אחד בן 81 פרקים, והוא מהווה עד היום את הבסיס לרפואה הסינית. החלק הראשון, ספר השאלות הפשוטות Suwen, מדבר על הבסיס התיאורטי ושיטות האבחון. החלק השני, ששמו "הציר השממי" Li'ngshu' מפרט שיטות טיפול ובעיקר אקופונקטורה. נהוג לצטט משפטים מתוך ספרים אלה כאקסיומות המתארות במדויק עקרונות רפואיים, וכך אומר ה"Suwen אם צי ודם לא מאוזנים-מאה המחלות תתחוללנה". ואילו ה-"Li'ngshu' כשיין רגוע ויאנג איתן, הנפש רגועה ולא מוטרדת.

Hua'ngdi'

מה שמזוהה או קרוי ברפואה המערבית כמחלה, נתפס ברפואה הסינית כמצב של חוסר איזון, כדיסהרמוניה, כיציאה מן המצב הרמוני בו יש איזון בין כל מרכיבי החיים, כל האנרגיות.

על כן, כל מה שמפר איזון זה מוגדר כגורם מחלה, או פתוגן (ביונית: פתוס= pathos סבל, מחלה, גן-יציירה, הולדה, יחד פתוגן-מחולל מחלה). בבואנו לזהות את מחולל המחלה, אנחנו מתייחסים למכלול הגורמים המרכיבים את הקיום: היין והיאנג, העולם החיצוני לנו, והעולם הפנימי שלנו. כיוון שכך, נחשבים גורמי מזג אוויר והאקלים כגורמי מחלה, אך גם אורח החיים שלנו, וחיי הרגש שלנו, כל אלה אינם אבסולוטיים. מידת השפעתם תלויה במידת החוסן שלנו וביכולתנו להתנגד להם ולשינוי שהם מחוללים. פרמטר חשוב בעת תהליך האבחנה, הוא הביטוי הפיזי של המצב החולני, ולא דווקא התנאים בהם המחלה התפתחה, כך, למשל, "התקררות" עשויה להיות חמה או קרה, על פי סימני החולה, ולא על פי תנאי מזג האוויר שגרמו למחלה.

ביטויי החיצוניים של קרב זה הם חום, צמרמורת, הזעה, ורתיעה מקור. ברוב המקרים מנצח "הצי הנכון" והחולה מחלים, אך במקרים מסוימים אין הדבר כך. אז ייתכנו שתי אפשרויות: באחת - ינצח מחולל המחלה והאדם ימות. אפשרות נוספת, היא שמחולל המחלה יישאר בתוך הגוף, מערכת ההגנה של הגוף תהיה חזקה מספיק כדי למנוע את מות האדם, אך חלשה מכדי לגרש את האויב החוצה, ותפתח מחלה כרונית. גם למצב זה ייתכנו התפתחויות: האדם יכול להיחלש בהדרגה ולמות בסופו של דבר, האדם יכול להתחזק ולהחלים, או שהמחלה תימשך לאורך כל חייו של האדם, ותפגע באיכות חייו, עד יומו האחרון, אולי אפילו בשיבה טובה.

ששת מחוללי המחלה החיצוניים Xie'Qi'Li'u. הם שישה מצבי או גורמי אקלים טבעיים, שכאשר הם מופיעים בעוצמה מוגזמת, או שהם תוקפים אדם שמערכת החיסון שלו חלשה, או שמופיעים "שלא בזמן המתאים" נוצר חוסר איזון (דיסהרמוניה) לה אנו קוראים מחלה ואלה הם: רוח, קור, חום הקיץ, לחות, יובש ואש.

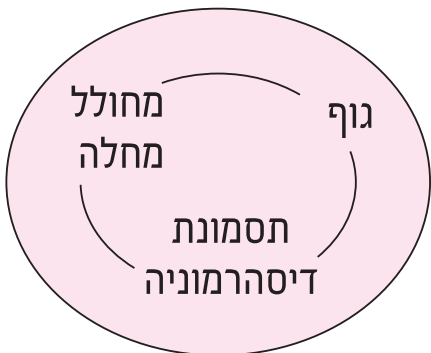
בנוסף לגורמי המחלה החיצוניים יש גורמים פנימיים: אלה שבעת השדים, או שבעת האספקטים Seven affects Qi' Qì'ng, אלה שבעה רגשות הקיימים בחיינו באופן טבעי, אבל, כאשר הם מוגזמים, או קיצוניים, או מופיעים בזמן ה"לא נכון", גם הם, כמו הגורמים החיצוניים, עלולים לגרום למחלות. ואלה הם: שמחה, כעס/תסכול, חרדה, מחשבות/הרהורים, צער/אובדן, פחד והלם.

בנוסף לגורמים הפנימיים והחיצוניים אנו מונים עוד מספר גורמים העלולים להביא למחלות: מבנה מולד ירוד/חלש, הרגלי תזונה לא נכונים, עודף עבודה פיזית ומנטלית, עודף פעילות מינית, טראומה פיזית, הרעלה, טפילים, העדר מנוחה מספקת וטיפול לא נכון (נזק איטרונגי).

*ד"ר ראובן ברק הוא רופא (MD) המטפל ברפואה סינית, תזונה וצמחי מרפא במרפאתו בתל אביב.
טלפון: 03-5256801
דוא"ל: ruvenb@netvision.net.il
אתר: www.drbarak.com

באופן הכללי ביותר קיימים 2 מצבי חולי: מחלות עודף, בהם יש חדירה או הצטברות של אנרגיה שלילית, ומצבי חוסר, בהם קיים מחסור באנרגיה מסוימת, הגוררת כשלון תפקודי, שיתבטא בחולי. מחוללי המחלה מחולקים לשלוש קבוצות. מחוללי מחלה חיצוניים, מחוללי מחלה פנימיים, ומחוללי מחלה אחרים.

שלושה מרכיבים בסיסיים פעילים בתהליך המחלה: הגוף, מחולל המחלה ותסמונת הדיסהרמוניה. אלה קשורים זה בזה בצורה הדוקה כל כך עד שאינם ניתנים להפרדה.



מחולל המחלה הוא הגורם המתחיל או המגרה לתחילת המחלה, התסמונת היא הקומפלקס של השינויים הפתולוגיים הפנימיים והסימנים החיצוניים הקשורים בחוסר האיזון הספציפי הנוצר באינטראקציה בין הגוף לסביבה. הגוף הוא הבסיס לקיום הפיסי, הרגשי, השכלי והרוחני של הפרט, והוא מתבסס על שלד אירגוני של חומרים, מסלולי זרימה של אנרגיה (מרידיאנים וכלי דם), איברים, ורקמות.

הגורם הבסיסי הקיים תמיד בעת התפתחות מחלה הוא פגיעה בזרימת וביחסי בין יין ליאנג. אלא שלעיתים קרובות הגרת הבעיה חורגת בהרבה מתחום זה, ומתייחסת לפרמטרים רבים אחרים. כך, בעת התפתחות "מחלה חיצונית" מתרחשת חדירת מחולל מחלה חיצוני, הקרוי באופן כללי צי רע - Xie'Qi' ומתרחש קרב בינו לבין ה"צי הנכון" - Zhe'ng qi'

My name: *Julia*

My occupation: *Young entrepreneur*

My dream: *To secure the future
of our family business*

My private bank: *Julius Baer,
because their innovative
investment approach opens
new doors*



The leading Swiss private banking group. Since 1890.

www.juliusbaer.com

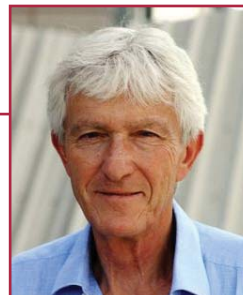
Julius Bär
Your private bank.

Julius Baer is present in over 40 locations worldwide. From Dubai, Frankfurt, Geneva, Guernsey, Hong Kong, London, Milan, Monaco, Montevideo, Moscow, Nassau, Shanghai, Singapore to Zurich (head office).



מזרר רפואה
קונבנציונלית וטבעית

פרופ' מוטי רביד*



רפואה מודרנית וחמלה

על סבל, לשנות כיוון של מחלה, למוגג חרדה ולהעלות חיוך על שפתי של אדם סובל.

חמלה היא המוטיבציה להמשיך לעבוד. היא מותר הרופא מהפקיד. היא מקור עיקרי לסיפוק בעבודה. היא המגן מפני שחיקה והיא המנוע לחיפוש אופקים חדשים במדע הרפואה. העיסוק בחמלה כאמצעי שיווקי, הגדרתה כנושא שאפשר לכלול בתכנית לימודים, למדוד ולהעריך כמותית, היא עלבון לדורות רופאים שאהבת האדם וחמלה כלפי הסובל היו מקור כוחם והו *raison d'être* לקיומם.

הרופא, ככל האדם, הוא תבנית נוף מולדתו. יציר הבית, בית הספר והחברה שבה גדל. קשה מאד לדרוש מהרופאים לשמר רגשות שגוועו בציבור ססביים. אולם הרפואה היא עדיין חריג. היא מקצוע שאין דומה לו בקרבה בין הנושא למושא ואין דומה לו במידת החשיפה האישית הנדרשת ממקבל השרות (הטיפול) ובמידת האחריות והמחוייבות כלפי המטופל. רופא שלא הניח לרגש החמלה לגווע יכול להיות מאושר בעבודתו ולהשרות טוב סביבו.

האמנם הדור הולך ופוחת עד כדי הפיכת החמלה לאיטם מסחרי שאנשי מנהל הרפואה שלא ראו חולה שנים רבות דנים בו? ימים יגידו. אני מאמין שאם רופאים צעירים יבינו שחמלה היא רגש לניטימי, שאין צורך להסתיר על מנת להיראות אסרטיבי וחשוב, הם יתנו לה דורו, לטובתם ולטובת הפציאנטים (לא הלקוחות) שלהם.

*פרופסור רביד הוא מנהל האגף הפנימי של ביה"ח מעיני הישועה. פרופסור מן המניין, לרפואה פנימית באוניברסיטת תל אביב פרופ' רביד חבר המועצה הלאומית לסכרת וחבר האיגודים הרפואיים לסכרת וליתר לחץ דם בישראל ובארופה יו"ר ועדת התרופות העליונה בשרותי בריאות כללית נשיא האיגוד האירופאי לחקר יתר לחץ דם וסכרת EASD-HID פרסם 5 ספרים ולמעלה מ-200 פרסומים מקצועיים.

על תאוונת פגע וברח ולעיתים קרובות קוראים על פצועות בתאוונה שאיש לא ניגש לעזור לו כי כולם ממהרים, עד שהיה צורך לחוקק חוק המגדיר המנעות מעזרה כמעשה בר עונשין.

ההתקרנות הכללית של החברה בישראל לא פסחה על הרפואה. החמלה כלפי ה"פציאנט" הסובל היא היא אבן היסוד של ההווה הרפואית. היא הייתה המוטיבציה של חלק גדול מן המשחרים לפתחם של בתי הספר לרפואה והיא שהייתה מקור הסיפוק בעבודת הרופא והפיצוי על חוסר היחס בין המאמץ המושקע בלימודים, בהתמחות ובעבודה היום יומית לבין התגמול הכלכלי.

הרופא של המאה ה-21 מתוגמל טוב יותר, הוא תחרותי ושואב סיפוק ממעמדו בחברה ומהצלחתו המקצועית והאקדמית. הפציאנט הפך ללקוח ולכן היחס כלפיו מודרך על ידי שיקולי קידום מכירות, עלות/תועלת, ניהול סיכונים והנדל"ת הריווחיות. החמלה נדחקה לקרן זוית. היא רגש הגוזל תשומת לב, מאמץ וזמן שיש להקדיש לפציאנט, וזמן הוא כסף.

לכן הרופא, הנטחן בגלגלי מכונת הרפואה המודרנית, אינו מוצא זמן וכוחות נפש לחמלה. פעם ישבנו על מיטת החולה ושוחחנו עמו, רופא המשפחה היה קם לקראת הפציאנט שנכנס לחדרו ולוחץ את ידו. כיום הרופא רואה את מסך המחשב, אינו יושב על מיטת החולה על מנת שלא להעביר זיהום ואינו לוחץ את ידו ואינו מלטף (חלילה), זה עלול להתפרש לא נכון.

קשה מאד להביע חמלה אבל בלעדיה הרופא הוא רובוט, טכנוקראט ופקיד הקולט מידע, מעבד אותו ומקבל החלטות. אין פלא כי שחיקת הרופאים הפכה לבעיה מרכזית ולנושא למחקר.

פעויות עבודה ארוכות, תורנויות לילה, אחריות רבה, חובת הדיווח והחשיפה לבקרה מתמדת, גוזלים כוחות נפש וגורמים לדחק כרוני. ההגנה היחידה היא תחושת השליחות, רגש החמלה וממנו הסיפוק מהיכולת להקל

חמלה היא תוצר מכבסת המילים של התרבות המערבית. רגש הרחמים הפך לחמלה. בתרגומי התנ"ך והברית החדשה לאנגלית המילה רחמים, בעברית או בלטינית מתורגמת ל-compassion. זהו המונח הכתוב בניירות עמדה הדנים באתיקה רפואית וכן נעשה בו שימוש במאמרים רפואיים ואף בספרות יפה בתיאור יחסים בין בני אדם באשר הם ובהקשרים של יחסי רופא-חולה.

מקור המונח הוא בלטינית והוא נגזר משתי מילים: com (נוסח מוקדם של המילה cum שפירושה -עם) והמילה passio שפירושה סבלנות אך גם סבל וממנה נגזר המונח patient המתאר אדם סובל הזקוק לעזרתו של הרופא. לכן המונח com-passion אומר "לסבול עם" אדם אחר, ובטרנספורמציה לשפה מודרנית, להיות שותף לסבל של הזולת, להזדהות עם הסבל, להבין את הסבל.

השימוש המודרני שהספרות עושה במונח החמלה מתייחס לא רק לתחושתו של האדם החש חמלה כלפי הזולת אלא גם לכך שהוא נותן ביטוי מוחצן לרגש החמלה באמצעות גילויי אמפטיה ומאמץ לסייע לסובל על מנת להקל על סבלו. תחושת החמלה היא הבסיס של הומניזם באשר הוא והיא אבן יסוד של יחסי אנוש בין בני אדם, ובין חברות אנושיות.

התנדבות לעזרת הזולת, ארגוני סיוע הומניטארי, לאומיים ובין לאומיים, מונעים מרגש החמלה כלפי בני אדם בודדים או קבוצות או עמים הנמצאים במצוקה. ההגדרה הטובה ביותר לחמלה היא, לכן, רגש אנושי כלפי הזולת הסובל המניע לפעולה על מנת לסייע למיתון הסבל, מתוך מניע אלטרואיסטי.

בעשורים הראשונים לאחר הקמת המדינה הייתה אווירה של שיתוף ושל חמלה. זכורים לי עדיין הסיפורים שסופרו אז על ארצות הים, שם עוברים ושבת עוקפים אדם שנפל ומתעלמים ממאדם מוכה ואילו בארץ יחושו תמיד לעזרה. הנה חלפו שישים שנה ובכל יום שומעים

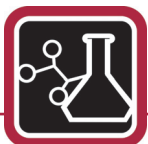
פסטרנק שוהם

 בית והשקעות

*שירות ניהול תיקים אישי
החל מסך של 1 מיליון ש"ח*



לתאום פגישה - 074-7018238



האם ניתן לנבא ולרפא פוסט-טראומה?

התסמונת הפוסט-טראומטית, או בשמה הנפוץ 'הלם קרב', זוכה לתשומת לב רבה בתודעה הישראלית, ולא בכדי: בארצנו שבעת המלחמות והפיגועים, רבים מאוד הם אלה הנושאים בנפשם צלקות עמוקות, ואף פצעים מדממים, לאחר שנחשפו לחוויות קשות מנשוא. האם ניתן לנבא מראש מי מועד ללקות בתסמונת? האם אפשר לעצור את התפתחותה? האם יש דרך למנוע או להקל על הסבל הנורא, שמשבש את חייהם של אנשים צעירים, ואף משפחות שלמות? פרופ' תלמה הנדלר, פסיכיאטרית ופסיכוביולוגית העומדת בראש המכון לתפקודי המוח באוניברסיטת תל-אביב, משקיעה מאמץ מחקרי ניכר בפענוח חידת הפוסט-טראומה, ובפיתוח כלים יעילים לאבחון ולהתמודדות עם ההפרעה

המוח - מקור החוויה הרגשית

"הרגשות שלנו קובעים במידה רבה את מהלך חיינו" מסבירה פרופ' הנדלר. רגשות כמו כעס, פחד, שמחה או אמתיה משפיעים על התנהגותנו בכל רגע נתון, ואף מנתבים אותנו בקבלת החלטות - מפעוטות לכאורה ועד למכרעות וכבדות משקל. לאור זאת, מובן כי פגיעות ותקלות במנגנוני הרגש עלולות לשבש לחלוטין את מהלך החיים, והסטטיסטיקה אף מראה שהליקויים הללו נפוצים למדי: כאחוז אחד מהאוכלוסייה חולים בסכיזופרניה 15%-20% סובלים מדיכאון, ואנשים רבים מתמודדים עם תגובות פוסט-טראומטיות ברמות שונות. היכן, אם כן, נובטים הרגשות ואיפה הם משתבשים?

שאלה זו מעסיקה את האדם משחר ההיסטוריה, ותשובות רבות ניתנו לה במהלך הדורות: בבטן (תחושות בטן), בכליות (מוסר כליות), באף (חרון אף), בכיס המרה (מרה שחורה) ובעיקר, כמובן, בלב...



המערכת מאפשרת לכל אדם להכיר מקרוב את הפעילות המוחית שלו עצמו, ואחר-כך להתאמן וללמוד לשלוט בה, על סמך עיקרון של היזון חוזר מהפעילות המוחית הנמדדת באזור מסוים



המדע המודרני חשף, כי מקורה של החוויה הרגשית הוא במוח: המוח הוא שמגיב לאירועים ולנירויים חיצוניים, ותהליכים מוחיים מסמנים ומתרגמים את התגובות לתחושות של הנאה או זעם, תסכול או התלהבות, קנאה או חיבה וכו'. כמו כן, המוח הוא המכוון אותנו לפעולה בעולם על-פי התחושות שנקלטו, וגם מרסן את התגובות הרגשיות כדי שלא ייצאו משליטה ויגרמו להתנהגות מזיקה. אנו מניחים שחלק מההפרעות הפסיכיאטריות נובעות מתקלה במנגנונים של הכוונת הרגשות ובקרתם.

כדי לבחון את מנגנוני הרגש במוח בכלל, ובמצבי פוסט-טראומה בפרט, נעזרת פרופ' הנדלר בטכנולוגיות מתקדמות של הדמיה לא-פולשנית, המאפשרות הצצה לתוך המוח האנושי החי בפעולה, בזמן אמת:

הדמיית fMRI

(Functional Magnetic Resonance Imaging) מאפשרת לצוות המחקר לאתר את תאי העצב המתעוררים לפעילות בעקבות גירוי מסוים, ולעקוב אחר התגובה מתחילתה ועד סופה; הדמיה שקולת דיפוזיה ב-MRI

(diffusion tensor imaging) מסייעת במיפוי סיבי עצב המחברים בין קבוצות של תאי עצב ויוצרים רשתות סבוכות; וה-EEG (Electroencephalogram) רושם את הפעילות החשמלית במוח, ומלמד על התזמון של פעילות התאים והרשתות. יחד מצליחות השיטות השונות לתת לחוקרים תמונה מפורטת של מבנה ופעולתו של מוח האדם, ולאפיין את מורכבותו.

מה מתחולל במוחו של חייל קרבי?

במחקרה המעמיק על תופעת הפוסט-טראומה יישמה החוקרת את שיטות המחקר החדשניות הללו על אוכלוסייה הנחשפת תכופות לחוויות רגשיות קשות: חיילים קרביים בשירות סדיר. החיילים נבדקו בשתי נקודות זמן, מיד עם גיוסם, ושנתיים לאחר מכן, במטרה לאתר סימנים מוחיים שעשויים לנבא מי מהם מועד ללקות בתסמינים חמורים של פוסט-טראומה. (מתברר כי כ-10% מכלל נפגעי הפוסט-טראומה סובלים מהתסמונת בצורתה הקשה, וחווים את הטראומה שוב ושוב, כאילו היא מתרחשת בהווה, ה-90% הנותרים מצליחים להמשיך בחייהם ולהתנהל באופן תקין. על אף הזיכרונות).

ואכן, המחקר הצליח לאתר גורם מוחי המשפיע ככל הנראה על הסיכוי להתפתחותה של תסמונת פוסט-טראומטית בגרסתה החריפה. חיילים שהראו בעת גיוסם פעילות-יתר בגרעין האמיגדלה (צומת מרכזי של עיבוד רגשות במוח) סבלו, בדרך כלל, יותר מתסמיני לחץ בזמן הבדיקה השנייה, השוואה לנבדקים אחרים. בבדיקה השנייה אף התברר, כי אצל חיילים אלה ההיפוקמפוס - אזור מוחי הקשור לעיבוד זיכרונות - עבר שינוי גדול יותר בעקבות

החשיפה ללחץ נפשי. עם זאת, ברור לחוקרים כי התמונה מורכבת יותר, ואין די בסימן בודד לנבא את התפתחות המחלה, ולפיכך הם חותרים היום להבנה מעמיקה וכוללת של הרשתות המוחיות המעורבות בבעיה. ידע מדעי מסוג זה עשוי לאפשר אבחון מוקדם של נבדקים המצויים בסיכון לפוסט-טראומה חמורה, ולשפר במידה ניכרת את סיכויי ההחלמה שלהם.

מערכת ניידת למניעת פוסט-טראומה

בעקבות ממצאי המחקר, מפתחת היום פרופ' הנדלר, בשיתוף עם פרופ' נתן אינטרטור מבית הספר למדעי המחשב, מערכת חדשנית לאימון המוח, שנועדה לסייע לחיילים להתמודד עם הלחץ הכרוך בשירותם הצבאי. המערכת מאפשרת לכל אדם להכיר מקרוב את הפעילות המוחית שלו עצמו, ואחר-כך להתאמן וללמוד לשלוט בה, על סמך עיקרון של היזון חוזר מהפעילות המוחית הנמדדת באזור מסוים (בדומה לטכנולוגיות של ביופיידבק, שמלמדות את האדם לשלוט במדדים פיזיולוגיים של גופו).

על-פי התוכנית, יצוידו החיילים במכשיר נייד שמודד את הפעילות החשמלית במוח (EEG), אשר ילווה אותם במהלך השירות, גם בתנאי שדה. בעזרתו הם יוכלו "להקשיב" למוחם, ולבצע תרגילים מוחיים מיוחדים, המכוונים ספציפית לאותם אזורים בעומק המוח האחראים על תגובות רגשיות למצבי דחק ועל ההתנהגויות הנובעות מהן. החוקרים מקווים כי תרגול ממוקד וחוזר, בעיקר מיד לאחר חשיפה לאירועים קשים, יצמצם משמעותית את השפעת החוויה על המוח, וימנע את התפתחותה של התסמונת החמורה.

החוויה הרגשית במוח בריא

במחקרים נוספים, מבקשת פרופ' הנדלר לבחון את הדינאמיות של התהוות החוויה הרגשית במוח הבריא. למשל, במהלך צפייה בסרט מרגש או האזנה לקטע מוזיקלי סוחף, ולאחר הבדלים אינדיווידואליים בין נבדקים שונים.

ההיכרות עם הדינאמיות של תגובה מוחית תקינה מסייעת לחוקרים לאבחן גם דינאמיות רגשית חריגה במוח, המאפיינת הפרעות כמו סכיזופרניה או אוטיזם. בעתיד, מקווים פרופ' הנדלר וצוותה להיעזר בממצאים אלה כדי לפתח מכשירים שימדדו ויכמתו את הדינאמיות של תגובת המוח הרגשי - בדומה למד לחץ דם או מדחום, המודדים תופעות גופניות. בעזרת כלים מסוג זה, יוכלו הרופאים לאבחן את הקשיים בצורה מדויקת יותר, ואף לעקוב אחר יעילות הטיפולים בצורה מוכוונת-מוח, ולא ייאלצו עוד להסתפק רק בדיווחיו הסובייקטיביים של המטופל. ■

* פרופ' תלמה הנדלר, פסיכיאטרית ופסיכונלוגית בעלת תואר כפול MD ו-PhD. היא המנהלת והמייסדת של המרכז לתפקודי המוח, המשותף למכון לוי-אדרשהיים-גיטר להדמיה של מוח האדם באוניברסיטת תל-אביב ולמכון וואהל להדמיה מתקדמת במרכז הרפואי תל-אביב ע"ש סוראסקי (איכילוב), ומנהלת שירות קליני ליישום הדמיה תפקודית של המוח במרכז הרפואי תל-אביב. היא זכתה בפרס הוקרה מטעם ענף הרפואה של צבא ארה"ב, ופרסמה עד היום יותר מ-80 מאמרים מקצועיים, שחלקם הופיעו בשערי כתבי העת המובילים Cerebral Cortex Nature Neuroscience, Neuron Journal of Neurosurgery-1



מדור משפט,
ניהול ושיווק

פרופ' אמירה גלן, הפקולטה לניהול, אוניברסיטת תל-אביב*



רגשות ומצבי רוח - השפעתם על תהליכי משא ומתן

לרגשות ומצבי רוח יש השפעה על תפקודם של אנשים בכלל ועל נושאים ונותנים בפרט. נושאים ונותנים נרגשים אינם ממוקדים בעיקר, קשה להם להתרכז במשוב אותו הם מקבלים, והם קפדניים פחות בפיקוח על הנעשה סביבם. משום כך, רגשות ומצבי רוח עלולים להטות את השיפוט לגבי מהלכו ותוצאותיו של המשא ומתן.

כך לדוגמה, מסתבר ממחקרים כי לנושאים ונותנים יהיה קל יותר להגיע להסכם ביום שמש נעים, היוצר מצב רוח טוב, מאשר ביום גשום וקודר, היוצר מצב רוח רע אצל כל הצדדים המעורבים. יתר על כן, נראה כי לא רק מהלכו ותוצאותיו של המשא ומתן מושפעים מרגשות ומצבי רוח, אלא אף הערכתו בדיעבד.

נושאים ונותנים מדווחים על שביעות רצון רבה יותר מתוצאותיו של המשא ומתן כאשר הם במצב רוח טוב, ושביעות רצון פחותה בהרבה כאשר הם במצב רוח רע. בהקשר זה מן הראוי לציין כי במצבי משא ומתן שונים אנחנו עדים מידי פעם לשימוש מניפולטיבי בהבעת רגשות, כאשר רגשות ומצבי רוח "מכווינים" לצרכים טקטיים, על מנת להטעות את הצד האחר.

שימוש כזה ברגשות נעשה בצורות שונות. לעיתים נושאים ונותנים מעוניינים להציג רגשות ומצבי רוח שאינם קיימים כלל, כגון כעס או עוינות. לעתים הם מעוניינים להעצים רגשות "חלשים", למשל באמצעות עלבון. במצבים אחרים נושאים ונותנים מעוניינים דווקא לדכא או להסוות מצבי רוח אמיתיים, למשל שמחה ועלית רגשות על ידי הצד האחר.

שימוש מניפולטיבי כזה, על מנת להטעות את הצד האחר במשא ומתן, יכול להיפתל על ידי הצדדים ככלתי הוגן. עם זאת כאשר התבקשו נושאים ונותנים לדרג את השימוש ברגשות ומצבי רוח לצרכי מניפולציה, הם דרגו את השימוש המניפולטיבי-טקטי ברגשות חיוביים (כמו אמפתיה, חיבה, שמחה) כהוגן יותר מאשר השימוש ברגשות בעלי מטען שלילי (כמו כעס ועוינות). הם גם

האמינו כי הם יכולים לתמרן (להציג או להסוות) טוב יותר רגשות חיוביים במהלך המשא ומתן, מאשר רגשות שליליים.

יחד עם זאת, ללא קשר לדירוג הנ"ל, יש עדויות מחקריות כי דווקא למניפולציה של רגשות שליליים יש השפעה חיובית על הצד שמשתמש במניפולציה. היא מגדילה את אפקטיביות המהלכים ואת ההצלחה של הנושא ונותן המניפולטיבי על חשבון הישגיו של הצד האחר. נראה כי בעצומו של משא ומתן, כאשר הרוחות מתלהטות, מרשים הצדדים למניפולציות לשלוט בהתנהגותם, אם כי אין הם מתעלמים בהכרח מחשיבה רציונאלית - תועלתנית באותה עת.

הבעת רגשות שליליים כלפי הצד האחר יכולה גם לסמן חוסר איזון במערך הכוחות בין הצדדים למשא ומתן. הבעת כעס או עוינות כלפי הצד האחר מסמלת לעתים מעמד וכוח עדיפים. כך לדוגמה, נושאים ונותנים חלשים לא יעזו במקרים רבים לעשות מניפולציה ברגשות שליליים כעוד החזקים יכולים להרשות זאת לעצמם.

עם זאת, הבלטת הכוח באמצעות הפגנת רגשות שליליים, יכולה לסמן "ניצחון" שלאחריו ניתן להיות נדיבים יותר כלפי הצד האחר. כמעט באופן פרדוקסאלי, עצם השפלת הצד האחר יכולה כשלעצמה לספק את הצד החזק במידה שתאפשר לו לעשות ויתורים במהלך המשא ומתן.

שימוש מניפולטיבי שונה ברגשות ובמצבי רוח בא מנת לאותת לצד האחר לגבי חשיבות שהנושא ונותן מייחס לתביעות הצד האחר, או לחשיבות שהוא מייחס לתוצאות העתידיות של מהלכיו של הצד האחר. לדוגמה, כעס או התלהבות עשויים להצביע על חשיבות הנושא, כאשר אדישות או שעמום עשויים להצביע על חשיבות מעטה או העדר חשיבות של הנושא לנושא ונותן.

התפרצות רגשית עשויה לאותת לצד האחר כי הנושא ונותן מוכן להתיר לעצמו התנהגות לא רציונאלית. משום כך מעתה ואילך תהיה ירידה משמעותית בשליטתו של הצד האחר על תהליך המשא ומתן והוא צפוי להפתעות לא רצויות. יחד עם זאת, בהפגנת רגשות ומצבי רוח שליליים (כעס, כפי, דחיה בוטה של הצעות, או הפגנת עוינות) יש סיכון מסוים. מצד אחד, "הצגה" כזאת יכולה להביא למשבר במשא ומתן, או להביא לכך שהצד האחר יבחר חלופה אחרת. למשל לנהל משא ומתן עם המתחרים. מצד שני, הפגנת רגשות שליליים במהלך משא ומתן יכולה להניב ויתורים של הצד האחר.

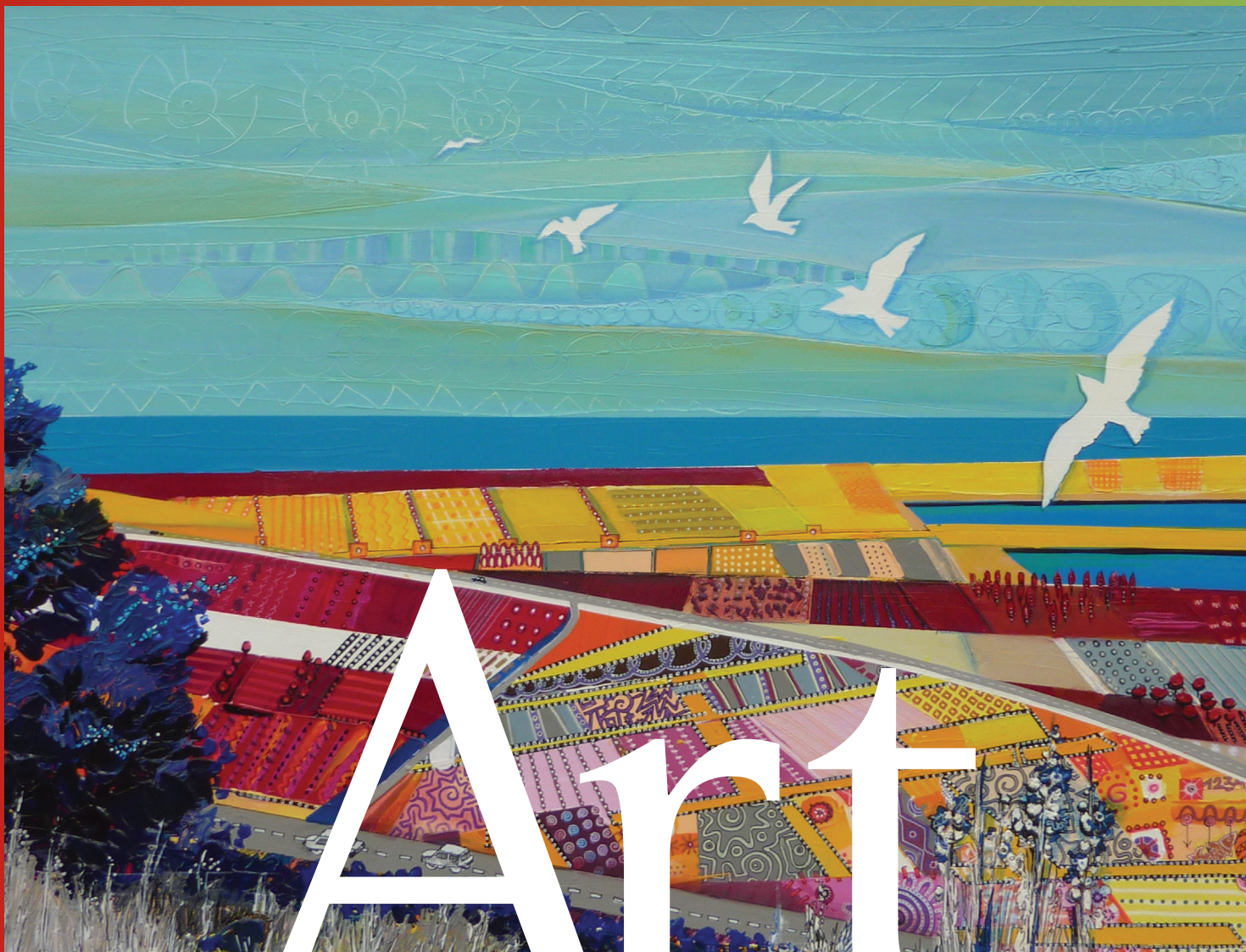
מכאן ברור כי, באמצעות הצגת רגשות ומצבי רוח מניפולטיביים יכולים, נושאים ונותנים, לשנות את תפיסתו של הצד האחר על דרכי פעילותו הרצויה במהלך המשא ומתן.

ולבסוף, אין להתעלם מההיבט התרבותי בשימוש ברגשות ובמצבי רוח במשא ומתן. יש תרבויות המתירות שימוש ברגשות ואף בעוצמה רבה. מותר לצעוק, להיעלב ולהביע קרבה, גם כשרגשות אלה חלשים ואולי אף אינם קיימים. בתרבויות אחרות, הפגנת רגשות איננה מקובלת, בפומבי בכלל, ובמשא ומתן בפרט.

בעיצומו של משא ומתן, יש, אפוא, להביא בחשבון כי הבעה, או אי הבעה של רגשות כאלה או אחרים, על ידי הצד האחר, היא בין היתר פונקציה של התרבות שממנה הגיע.

*פרופ' אמירה גלן - הפקולטה לניהול, אוניברסיטת תל-אביב.

יועצת, מגשרת, חוקרת ומרצה בתחומי המשא ומתן. שני ספריה בתחום המשא ומתן: "דינאמיקה של משא ומתן - מתיאוריה ליישום" ו"משא ומתן - המימד החבוי" כמו מרבית מאמריה בתחום המשא ומתן, שימשו ומשמים "מורי דרך" למנהלי משא ומתן רבים.



Zoe Sever, From Zichron Yaakov to the Sea, 2012, Oil and acrylic on canvas, 70x120cm

Celebrating the Human Narrative



Gallery of
International
Naïve Art

GINA Gallery of International Naïve Art

255 Dizengoff Street, Tel Aviv 63117, Israel
Tel. 972-3-544-4150, Fax. 972-3-544-4160

Opening Hours: Mon-Thurs 12:00-21:00, Fri & holiday eves 10:00-14:00

www.ginagallery.com



מדור משפט,
ניהול ושיווק

ד"ר זן וייס, רו"ח*



רקנאטי
הפקולטה לניהול
אוניברסיטת תל-אביב



הכל נשאר במשפחה

בניגוד למקובל לחשוב, תקלות בהעברת השליטה בעסקים משפחתיים מדור לדור אינן מכת שמיים, אלא נובעות מגורמים המאפיינים את התהליך עצמו. ד"ר זן וייס פיתח שיטה למניעת תקלות וביצוע העברה מוצלחת של עסק משפחתי לדור הצעיר.

” ילדים הגדלים בעסק משפחתי צוברים כלים וידע, אשר ביחד עם השכלה, התמקצעות ותהליך הכשרה, מקנים יתרונות בולטים על פני מועמדים חיצוניים, יהיו מוכשרים ככל שיהיו. ”

כל בני המשפחה בתהליך מעבר הדורות. מנסיוני, בני משפחה שיודעים בוודאות את רצון האב אינם מערערים על רצונו.

גורמי הצלחה

אך לא רק תיאום ציפיות מהווה גורם משמעותי בהצלחה של מעבר בין-דורי של נכסים ושליטה בעסקים משפחתיים. גורמי הצלחה נוספים אופיינו במחקר, שנערך במקביל באוניברסיטת תל-אביב ואוניברסיטת קליפורניה והקיף 90 עסקים משפחתיים. על בסיס לימוד נסיונם של 90 עסקים אלה, פיתחתי שיטה מובנית להצלחה בתהליך מעבר דורות. השיטה כוללת עוד שלושה גורמים קריטיים המביאים הצלחה בתהליך מעבר הדורות. אחד מהם, לדוגמה, הוא תקשורת בין-אישית ושיתוף פעולה, שחיוניים להצלחת העסק המשפחתי בכלל ובעת מעבר הדורות בפרט.

השיטה שואבת השראה מעולם הספורט ומדמה חילופי תפקידים בעסק משפחתי למרוץ שליחים. במרוצי שליחים הרצים מחלפים ומעבירים את השרביט מאחד לשני ללא דיבור, תוך הבנה ותיאום מלאים ביניהם. שיתוף פעולה מושלם בין הרצים הכרחי להצלחה בתהליך מעבר הדורות.

מנגד, סיכויי ההצלחה של מעבר כזה יורדים דרמטית כאשר היחסים בין בני המשפחה מאופיינים באי אמון הדדי, יריבויות אישיות, או חוסר תקשורת לגבי כוונות ההתפתחות של העסק המשפחתי.

הסכסוך המתקשר בין ילדיו של איש העסקים יולי עופר על ירושת אביהם העלה שוב את אחת התקלות הנפוצות בעסקים משפחתיים - העברת השליטה והניהול מדור לדור. רבים מכירים מאבקים כאלה, ההורסים משפחות.

אחד המקרים היותר המפורסמים הוא של המאבק במשפחת אייזנברג. אשתו ובנותיו הופתעו לאחר פטירתו של שאל אייזנברג מגילוי צוואה לא מקורית שהציג בנו, ארווין. על-פי הצוואה, זכאי ארווין לכ-80% מהירושה. האם והבנות סירבו להאמין שזה היה אכן רצונו של המנוח, פנו מייד לעורכי דין.

עד היום, טרם הסתיימה אחת המלחמות המשפחתיות הבוטות והסבוכות ביותר. התוצאה הינה מצערת - רכושו של אייזנברג נמכר לזרים בניזד עדשים, עורכי הדין של כל הצדדים התעשרו ממאבקים משפטיים אין-סופיים ובני המשפחה נותרו מפולגים ומסוכסכים עד היום.

המקרה של משפחת אייזנברג הינו מקרה קלאסי של יצירת הפתעה בצוואה, שעמדה בניגוד גמור לציפיות חלק מבני המשפחה. הפתעות גדולות של בני משפחה גורמות, באופן טבעי, לתגובות קיצוניות ובלתי ניתנות לריסון. להערכתי, אם היה שאל אייזנברג מספר לבני משפחתו על צוואתו בעודו בחיים ולא מפתיע אותם, היו כל בני המשפחה יודעים מהו רצונו האמיתי וכך היה נמנע אחד הסכסוכים המשפחתיים ההרסניים ביותר. זה ממחיש את החשיבות הרבה של תיאום ציפיות של

גורם הצלחה נוסף שנחשף במחקר הוא הצורך בכללי משחק ברורים. וייס מסביר, כי בעוד תהליכי קבלת ההחלטות השוטפים בעסקים משפחתיים הם בדרך כלל בלתי-פורמליים ונקבעים סביב שולחן ארוחת השבת, מעבר דורות מחייב תהליך קבלת החלטות ברור וידוע לכל בני המשפחה.

כללים ברורים וידועים לכולם הינם קריטיים בכל הנוגע לכניסת ילדים ממשיכים לעבודה בעסק המשפחתי. כך למשל, מתן תפקידי ניהול לילד חסר כישורים או ניסיון מביא בסכירות גבוהה לנזקים לעסק המשפחתי.

אך הבעיה לא נגמרת בכך. בחלק מהעסקים המשפחתיים שנבדקו הייתה קיימת הבנה בלתי כתובה, כי לכל אחד מילדי הדור הצעיר תמיד יהיה מקום בעסק המשפחתי, אפילו אם אינם מעוניינים בכך. חלק מהילדים פירשו זאת כאופציית ביטחון ולכן החלו לעבוד בעסק המשפחתי בגיל מבוגר, לאחר שלמדו לימודים שאינם רלוונטיים לעסק המשפחתי, או שלא הצליחו בעסקים אחרים.

בעיות אלה ממחישות את הצורך לקבע תהליך ברור בממשק שבין המשפחה לעסק, תוך קביעה חדה מראש של כללי משחק ברורים, כולל בחירה בין בני משפחה הרוצים בתפקיד מסויים בעסק, קביעת שכרם של בני המשפחה, מדיניות חלוקת רווחים (דיבידנדים), מדיניות ביצוע השקעות, העברת זכויות בעלות לזרים, מבנה השליטה המשפחתית, מתן מידע לבני משפחה שאינם עובדים בעסק ועוד.

הגורם האחרון שנמצא במחקר הוא אולי הכי פחות אקזוטי. מדובר בפשטות בעסק שכבר אינו מסוגל לייצר

עוד ערך לבני הדור השני והשלישי וזאת עקב היותו קטן מידי וחסר יכולת צמיחה.

תוצאות המחקר מלמדות כי כל אחד מארבעת הגורמים הינו קריטי להצלחת תהליך מעבר הדורות ומניעת כשלונות. כלומר, הצטיינות בגורם אחד אינה מפצה על חולשה בגורם אחר, כי הקריטיות טמונה בכל גורם בנפרד.

המחקר מעלה תובנה נוספת. באופן טבעי, למייסדי עסקים משפחתיים חשוב לשמור על העסק ולשמר תפקידי ניהול בכירים בידי בני המשפחה, גם כאשר ברור שישנם מועמדים זרים מוכשרים יותר שלכאורה מסוגלים לנהל את העסק בצורה טובה יותר. מעבר לדאגה לעתיד הילדים, יש להם יתרונות משמעותיים בנהול העסק המשפחתי. ילדים הגדלים בעסק משפחתי צוברים כלים וידע, אשר ביחד עם השכלה, התמקצעות ותהליך הכשרה, מקנים יתרונות בולטים על פני מועמדים חיצוניים, יהיו מוכשרים ככל שיהיו. בדרך כלל, ילדי המשפחה צפויים לגלות רגישות ויכולת טובה להתמודד עם קשיים הנובעים משילוב של משפחה ועסק.

יתרה מכך, מנסיונם של 90 העסקים המשפחתיים עולה כי אין שחר לדימוי המקובל כאילו הבעייתיות טמונה באופיים של בני המשפחה המעורבים בתהליך המעבר. במהלך המחקר הוא עלה באופן ברור כי תכונות של בני משפחה ("איש קשה", "עקשן", או "פריק של שליטה") אינן לב הבעייה. ניתוח של מאפייני הבעיות שעולות בתהליך מעבר הדורות מעלה, כי מספר קטן של גורמים קריטיים משפיעים על הצלחת התהליך. במילים פשוטות, מספר קטן של מלכודות סטנדרטיות גורמות לרב מכריע של הכשלונות. מלכודות אלה

קשורות לתהליך מעבר הדורות עצמו ולא לתכונות אופי של בני המשפחה המעורבים בתהליך. לאישיות בני המשפחה, ב-90%-80% מהמשפחות שנבדקו, הייתה השפעה שולית על הצלחתו או כשלונו של התהליך.

סקר בריאות עסק משפחתי, שפותח על ידי ד"ר וייס על סמך תוצאות המחקר, מהווה שיטה לאתר מראש את הכשלים הצפויים בתהליך מעבר הדורות. בדומה לסקר גופני אישי, שכל מנהל עורך מידי שנה או שנתיים, גם כאן מדובר על זיהוי מוקדם של תסמינים מדאיגים ושל בעיות פוטנציאליות. סוד הצלחתו של סקר כזה הוא כפול: הוא משמש ככלי לנילוי מוקדם של בעיות טרם הופעתן, ובכך מונע מריבות וסכסוכים בתוך המשפחה, אך הוא גם מהווה תמריץ לשינוי. כלומר, הוא מצביע על פעולות שיש לנקוט להצלחת תהליך העברת השליטה בעסק המשפחתי.

איך מתקדמים?

כמו כל פעולה עסקית, תהליך העברת שליטה לדור הצעיר מחייבת תכנון ו"ידיים על ההגה" לאורך זמן. זהו תהליך שחייבים לנהל. אדישות והתעלמות מביאות לתקלות וחרטה. על בסיס תוצאות סקר בריאות עסק משפחתי מכינים תוכנית עבודה המתבצעת לאורך תקופת ארוכה, בדרך כלל שנים.

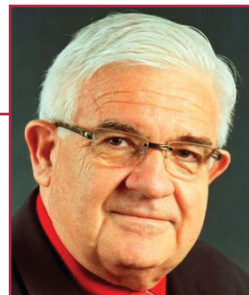
למשפחות עופר ואייזנברג זה כבר מאוחר מידי, אבל משפחות אחרות יכולות ללמוד מנסיונם של אחרים ולא ליפול למלכודות הסטנדרטיות של תהליך מעבר דורות בעסקים משפחתיים.

*דר' דן וייס הינו מומחה לעסקים משפחתיים וחבר סגל הפקולטה לניהול, אוניברסיטת תל אביב.



מדור משפט,
ניהול ושיווק

אלון קפלן*, עו"ד, בשיתוף עם עו"ד ליאת אייל ועו"ד מיטל הנדרי



נאמנות לטובת חסויים

לפיכך, קבע השופט שנהב, כי נוכח הרציונאליים העומדים מאחורי ההסדרים לעיל, יש להחיל על שני הנאמנים, לרבות זה אשר לא מונה כאפוטרופוס, את ההסדר המעוגן בחוק הכשרות המשפטית, הכרוך בהיקף פיקוח רחב.

בעניין ה.צ., המנוחה הקימה הקדש בצוואתה לטובת בנה החסוי. עת הוגשה בקשה לקיום צוואה זו, התנגד לה היועץ המשפטי לממשלה וטען כי בנסיבות בהן ישנו חסוי, ההסדר המעוגן בחוק הכשרות המשפטית גובר על זה המעוגן בחוק הנאמנות עד כדי ביטולו, וזאת מסיבות שונות אשר בראשן הרציונאליים המפורטים לעיל. בפסק דינו, כבוד השופט ארז שני קבע כי יש לכבד את רצונה של המנוחה ולאפשר את הקמתו של הקדש. כמו כן, הגם שהאפוטרופוס נבדל מן הנאמן, אין משמעות הדבר כי יש לראות בנאמן "חשוד יותר" למעול בתפקידו ובאמון הניתן בו. על כן, נקבע כי הנאמן ימלא את תפקידו, אך בד בבד יהיה כפוף לחובות הדיווח החלות על אפוטרופוס.

עינינו הרואות, כי בעת הקמת הנאמנות באמצעות צוואה, הנאמנות חושפת עצמה לפיקוחו של האפוטרופוס הכללי. עם זאת, זהו אינו המצב כאשר הנאמנות מוקמת עוד בחייהם של ההורים. במקרה זה, האפוטרופוס כלל אינו מעורב, וזאת מאחר ונכסי ההורים (או חלקם) מועברים לנאמן עוד במהלך חייהם ולכן כלל אינם נכללים בעיזבונם, ובכלל זה, גם בצו קיום הצוואה אשר ניתן בעניינם.

סוף דבר - מבין הדרכים העומדות לאדם לתמוך בילדיו החסויים לאחר פטירתו, ניתן לראות בנאמנות ככלי זמין ויעיל לשם כך, המאפשר את הגשמתו המקסימאלית של רצונו. ■

* עו"ד אלון קפלן הינו בעל משרד עורכי דין המספק שירותים משפטיים בינלאומיים ומייצג לקוחות עסקיים ופרטיים.

יעבירו ההורים את הנכסים אל נאמן, אשר יחזיק בהם לטובת הבן. הנאמן ייבחר על-ידי ההורים ויפעל בהתאם להוראותיהם, כפי שאלה יופיעו בכתב הנאמנות או בצוואה. ניתן אפוא לראות הקבלה מסוימת בין האפוטרופוס לנאמן. האם אלו הסדרים סותרים, או שמא ביכולתם להתקיים זה לצד זה? הסוגיה הגיעה לפתחו של בית המשפט בעניין קסירר. בש"א 12695/06 בתיק עיקרי: ת"ע 107210/06 עזבון המנוח ג. ב. ז"ל נ' האפוטרופוס הכללי (פורסם בנבו, 16.04.2008) ("עניין קסירר").

ולאחר מכן בעניין ה.צ.: ת"ע (ת"א) 13019-03-12 ה.צ. נ' היועץ"ש נ' האפוטרופוס הכללי במחוז תל אביב (פורסם בנבו, 05.12.2012) ("עניין ה.צ.").

בעניין קסירר, המנוח הותיר אחריו צוואה לפיה נכסי העיזבון יועברו להקדש, אשר מטרתו דאגה לכל צרכיהם של שני בניו החסויים. להקדש זה מינה המנוח שני נאמנים. עם פטירתו של המנוח, מונה אחד מן הנאמנים הנ"ל לאפוטרופוס של שני הבנים החסויים. בנסיבות אלו עלתה השאלה: מהו ההסדר החל על הנאמנים - זה המעוגן בחוק הנאמנות, או זה המעוגן בחוק הכשרות המשפטית, ומהו היקף הפיקוח החל בנסיבות אלה עקב כך?

לפי כבוד השופט יצחק שנהב, היקף הפיקוח החל על האפוטרופוס רחב מזה החל על הנאמן. הנאמן עצמאי, ולו שיקול דעת בנייהול הנאמנות.

זאת ועוד, החובות העיקריות החלות עליו הן חובות כלליות הנוגעות לשמירה על נכסי הנאמנות ולחובות לבצע פעולות בהם אך ורק לשם השגת מטרת הנאמנות. בניגוד לכך, משמעות מינויו של אדם כאפוטרופוס הינה כי בית המשפט נותן בו את אמונו שיפעל לטובת החסוי. לאור פערי הכוחות הברורים, המחוקק בחר להגביל את כוחו של האפוטרופוס על מנת לוודא שלא ינצל לרעה את כוחו ויבצע פעולות בנכסים לטובתו שלו.

ראובן ולאח הם זוג נשוי החיים בישראל. לאחר שנים של עבודה קשה, עלה בידם של בני הזוג להשיג נכסים רבים. בנם של ראובן ולאח, שמעון, הינו בעל מוגבלות אשר אינה מאפשרת לו לנהל את ענייניו באופן עצמאי. זאת ועוד, יכולתו של שמעון לכלכל עצמו מוגבלת, ודרושה לו תמיכה כלכלית למשך כל ימי חייו. ראובן ולאח חוששים לעתידו של שמעון עם פטירתם. מהן הדרכים העומדות בפניהם על מנת להבטיח את עתיד בנם? דרך אפשרית אחת הינה הורשת כל הנכסים לבן. עם זאת, כמי שנעדר כשרות משפטית עקב מוגבלותו, משמעות הדבר הינה כי הנכסים יועברו לשליטתו של אפוטרופוס, אשר ימונה על-ידי בית המשפט. אמנם ההורים יכולים לבקש בצוואתם את מינויו של אדם מסויים כאפוטרופוס, אך לבית המשפט שיקול דעת רחב בבחירתו. כמו כן, חוק הכשרות המשפטית.

חוק הכשרות המשפטית והאפוטרופוסות, תשכ"ב-1962 ("חוק הכשרות המשפטית")

חוק זה מחיל קשת רחבה של חובות על האפוטרופוס בעת ניהול ענייניו של החסוי, וכן זה כפוף לפיקוחו של בית המשפט. מבין חובות אלה ניתן למצוא חובות דיווח לבית המשפט, וכן את החובה לקבלת אישור לביצוע פעולות מסוימות, כגון פעולות בהן מתעורר ניהול עניינים. אמנם מטרת חובות אלה היא לאפשר את ייעודו וחובתו העיקרית של האפוטרופוס - לפעול לטובת החסוי, אך עם זאת הדבר מצריך מידה רבה של אמון מצד ההורים באפוטרופוס בניהול הנכסים מחד, ובטיפול בבן מאידך, כאשר אין לו כל חובה מפורשת כלפיהם. דרך אחרת היא באמצעות נאמנות על-פי חוק הנאמנות.

חוק הנאמנות, תשל"ט-1979 ("חוק הנאמנות")

באחד משני מסלולים עיקריים: האחד, נאמנות אשר תוקם עוד במהלך חייהם של ההורים; והשני, הקדש אשר יוקם באמצעות צוואה. בשני המסלולים הללו,



זמן שכולו שלכם במצפה הימים

זה הרגע להפוגה קלה מההמולה, מהעשייה, מהיומיום. הזמן להניח הכל ולהתמסר לרגעים ירוקים של שקט, מרחב והתחדשות במצפה הימים. לצעוד ברוח הקלה בשבילי החווה האורגנית, ללכת לאיבוד בין הגנים והבוסתנים ולנשום עמוק את הטבע המרהיב שמסביב. לתת לגוף ולנפש להתחדש תחת מגען של הידיים הטובות בספא, לטעום מתנובתן הטרייה של החווה האורגנית והמחלבה ולהתענג במסעדת השף הבשרית מוסקט. להתעורר בסוויטה מוארת רחבת ידיים שעוצבה ביד אמן, להתרגש. להתמלא. להתחדש. לאפשר לגוף ולנפש למצוא מחדש את הקצב הנכון של הדברים.

זה הזמן למצפה הימים. מחכים לכם.

למתארחים ביולי-אוגוסט:

לינה לזוג ללילה, ארוחת בוקר, ארוחת ערב * ו-2 טיפולי גוף בספא - מתנה.

החל מ-1,690 ש"ח

ללילה בתאריכים נבחרים



מצפה הימים

מלון • ספא • חווה אורגנית

להזמנות 1.800.555.666 | פרטים נוספים באתר www.mizpe-hayamim.co.il

ההצעה תקפה למתארחים במוצאי שבת במהלך חודשים יולי-אוגוסט | האירוח על בסיס חצי פנסיון, כולל 2 טיפולי גוף של 45 ד' בספא, בשווי 300 ש"ח לטיפול (טיפול אחד לכל אורח/ת להזמנה) | אירוח ילדים החל מגיל 10 | הכניסה לחדרים בשבת החל משעה 17:00 | אין כפל מבצעים והטבות

97 סוויטות וחדרים | חווה אורגנית, גן ובוסתן | ספא | מסעדת שף מוסקט | מסעדת הבית | מחלבה | בית מאפה | חנויות בוטיק | גלריה



מדור משפט,
ניהול ושיווק

שירי מלכה, עו"ד*



צוואה בחיים -

החיים יכולים לתפוס אותנו לא מוכנים- האם אפשר לסיים אותם בכבוד?

כאמור, בצוואה בחיים קובע האדם מתי ימנעו ממנו לקבל טיפול. משמעות אותה הימנעות היא שלא להאריך את חייו ע"י טיפולים שונים. אך האם החוק מאפשר את מותו של האדם באופן אקטיבי (ליזום את המתתו)?

המתת חסד אקטיבית של אדם, גם אם הוא סובל מייסורים קשים, אסורה כמעט בכל מדינות העולם. ע"פ ההלכה קיימת סברה כי אין לזרז את מות החולה הסופני, אך אם מותו קרב ניתן להסיר מכשולים שיאריכו את חייו.

את ההשקפה הבסיסית של ההלכה על המתת חסד מנסח הרב ישראל מאיר לאו: "המושג המתת חסד אינו מובן על פי השקפת תורת ישראל. כלומר, אם יש בפעולה המסוימת משום המתה אין כל היתר בעולם לעשותה, ומי שעושה כן רוצח יקרא, ותהיה כוונתו לטובה כמה שתהיה".

שונה המצב באשר להמתת חסד פסיבית, לגביה, כעיקרון, תומכת ההלכה בהימנעות מהארכת חיים שאין בה תוחלת, כאשר הפוסקים השונים חלוקים בשאלה מה נקרא הסרת דבר המונע מוות ומותר, ומה נקרא מעשה המזרז מוות ואסור.

קיימת דעה קיצונית שלפיה כל טיפול מאריך חיים, אף אם מתבצע נגד רצונו של החולה הסובל, הוא בגדר חובה. אך הדעה המקובלת בין הפוסקים היא שבחולה סופני שאפסה תקוותו אין צורך לבצע פעולות כגון החייאה, הנשמה, ניתוחים, כימותרפיה ועוד. מצד שני, אסור לחדול מלמת מזון ונוזלים.

חשוב לזכור, החוק חל רק על חולה הנוטה למות - שלא ניתן עוד לרפאו ושלא ניתן להאריך משמעותית את תוחלת חייו על אף קבלת הטיפול הרפואי, והוא למעשה מתיר רק מניעה של טיפול רפואי מאריך חיים באופן מלאכותי ואוסר מעשה המתה אקטיבי מכל סוג שהוא, לרבות סיוע להתאבדות של החולה. ■

צוואה בחיים היא מסמך אשר במסגרתו ניתן אדם הנחיות רפואיות מקדימות שלא יעניקו לו טיפול מאריך חיים ולא יחברו אותו למכונות מאריכות חיים, במקרה של מחלה סופנית או סבל קשה ומתמשך אשר אינו ניתן לריפוי.

צוואה זו צריכה להיעשות כאשר האדם המצווה הינו בריא, צלול וכשיר. כמו צוואה רגילה גם הצוואה בחיים נחתמת על ידו של המצווה בפני שני עדים שאין להם אינטרס כלכלי או אחר בעניין. ע"פ החוק, צוואה זו יכולה לעמוד בתוקפה חמש שנים מיום החתימה עליה וניתן להאריך את תוקפה לתקופות נוספות מעת לעת, שכל אחת מהן לא תעלה על חמש שנים.

בצוואה יכול האדם לקבוע מהו סבל משמעותי מבחינתו וכן לקבוע בעצמו באילו מקרים ימנעו ממנו טיפול רפואי. יחד עם זאת, אם יקבע לגבי אותו אדם כי הינו חולה הנוטה למות, אך באותה עת הוא בעל כשרות, יגבר רצונו על גבי האמור בצוואה.

אדגיש כי ע"פ החוק, אדם בעל כשרות רשאי למנות מיופה כוח אשר יהיה מוסמך להחליט במקומו על הטיפול הרפואי שיינתן או שלא ינתן לו אם יהיה חולה הנוטה למות שאינו בעל כשרות. ביפוי הכוח יכול המיפיה להחליט בדבר הנסיבות והתנאים שבהם יהיה מוסמך מיופה הכוח להחליט במקומו על הטיפולים הרפואיים בו, כולם או חלקם. כמו הצוואה בחיים, גם על יפוי הכוח להינתן בכתב ומתוך רצון חופשי ועצמאי בחתימת שני עדים.

החיסרון ביפוי הכוח הוא שכל אדם שיש לו יסוד סביר לחשש, כי מיופה כוח פועל שלא לפי רצונו של החולה הנוטה למות או מתוך ניגוד עניינים, רשאי הוא לפנות לוועדה המוסדית אשר אם השתכנעה כי אכן הדבר, רשאית היא לקבוע מהו הטיפול הרפואי הראוי בחולה הנוטה למות או לבטל את יפוי הכוח.

צוואה בחיים בהלכה היהודית, והאם "צוואה בחיים" = המתת חסד?

רובנו לא חושבים על זה, חלקנו אומרים "לי זה לא יקרה", אך לעיתים החיים תופסים אותנו לא מוכנים - תאונת דרכים, מחלה חשוכת מרפא, שבץ מוחי או כל דבר אחר שעשוי להופיע באמצע החיים ולשנות לנו אותם. האם נרצה לקבל טיפולים מאריכי חיים אך ללא איכות חיים? כיצד אפשר להחליט מראש אם ברצוננו לקבל טיפול רפואי מציל חיים? אם נגיע למצב שבו תישלל מאתנו האפשרות לחיים בכבוד, האם נוכל למות בכבוד?

ב-4 בינואר 2006 עבר ראש ממשלת ישראל לשעבר, אריאל שרון אירוע מוחי ומאז במשך 7 שנים שרוי בתרדמת. האם אלו החיים שרצה בהם? ב-5 באוגוסט 2011 בחר עדי טלמור, איש גלי צה"ל, לאחר שאובחן כחולה סופני לסיים את חייו באמצעות אירגון שוויצרי ולא לחכות שהמחלה תעשה זאת במקומו.

במקרים רבים באים למשרדי אנשים המעוניינים לערוך צוואה ולהחליט בחייהם מה יעשה עם רכושם לאחר מותם. לרוב, אנשים אלו אינם מודעים כלל לאפשרות הקיימת במדינת ישראל לכל אדם להחליט מה יעשה בגופו באם יסבול ממחלה סופנית או מסבל קשה ומתמשך אשר אינם ניתנים לריפוי.

חוק החולה הנוטה למות נחקק בשנת 2005, תחום עליו אריאל שרון בעצמו, מסדיר את הטיפול הרפואי בחולה הנוטה למות תוך איזון ראוי בין ערך קדושת החיים, לערך אוטונומיית הרצון של האדם והחשיבות של איכות החיים. נקודת המוצא של החוק היא כי חזקה על אדם שהוא רוצה לחיות אלא אם יוכיח אחרת. יחד עם זאת החוק קובע כי חולה הנוטה למות שהוא בעל כשרות, ואינו רוצה שחיוו יוארכו יש לכבד את רצונו ולהימנע מטיפול רפואי בו.

כמו כן, קובע החוק כי אדם רשאי להביע את רצונו מראש בשאלת הטיפול הרפואי בו, אם יהיה חולה הנוטה למות שאינו בעל כשרות, במתן הנחיות רפואיות מקדימות.

* עו"ד שירי מלכה היא בעלת משרד עורכי דין שמתעסק בענייני משפחה, אפטרופסות וירושה.

www.radco.us

A nationally recognized real estate industry leader
and innovator for over 20 years



If you are looking for safe opportunistic investments with upside potential, co-investment offerings in US multifamily properties are available. Our deals are cash flowing from day 1 and produce above 10% return to our investors.

THIS ADVERTISEMENT DOES NOT CONSTITUTE AN OFFER TO SELL SECURITIES NOR A SOLICITATION OF AN OFFER TO PURCHASE SECURITIES OR TO MAKE AN INVESTMENT IN REAL ESTATE. UNITS WILL ONLY BE OFFERED TO DESIGNATED OFFEREEES PURSUANT TO A DEFINITIVE OFFERING MEMORANDUM AND RELATED MATERIALS, WHEN AVAILABLE. THE TERMS AND FIGURES SET FORTH ABOVE ARE PRELIMINARY AND SUBJECT TO CHANGE.

For more information contact:
Uzi Ziv - 0544-323-878
Uzi@sage-equities.com

Sage **EQUITIES**

THE RADCO[®]
COMPANIES



מדור משפט,
ניהול ושיווק

ד"ר יעקב בן שאול*, חוקר זקנה (גרונטולוג) ומומחה לעתידנות



הקשר בין כסף ל'מגה חיים'

או תמיכה, ובין מכל אלה לשמירה על הרמה התפקודית של הפרט. כמו כן, ישנו קשר מובהק בין מצב סוציו אקונומי נמוך ללחץ דם גבוה, ובוודאי קשר ישיר בין רמת השכלה למודעות לגבי עקרונות השמירה על בריאות ורפואת המניעה.

להערכת, אנחנו נמצאים בתקופת ביניים, כשלפנינו צפויה עלייה דרמטית בתוחלת החיים. את הקביעה הזו אני מבסס בעיקר על רפואת ההווה, וממצאיהן של חברות הביוטכנולוגיה הפועלות כיום בישראל, ופחות על מחקרים של עמיתים העתידנים. תחזיתי זו, לפיה אנחנו צפויים ל"מגה חיים", כלומר לתוחלת חיים ארוכה גם מאד במונחי הזמן המקובל כיום, תמשוך אחריה גם את פוטנציאל תוחלת החיים של כלל האוכלוסייה, כפי שקרה עד היום. לדוגמה, אני צופה שפיתוחים מתחום הננוטכנולוגיה בהחלט יזלגו גם לרפואה הציבורית. אולם, הפערים יאמירו לממדים שלא הכרנו. מדוע? כי מה שמוגדר כ"רפואת העתיד", מפותח על בסיס כסף פרטי, ולא יהיה חלק מהרפואה הציבורית.

תופעה זו, של רפואה מאריכת ימים שבסיסה פרטי בלבד, תחל עם מציאת הפתרונות למחלות הדגנרטיביות, כמו ניתוחי השתלת תאי גזע למחלות כאלצהיימר. התופעה תחריף כאשר תהיה לאנשים היכולת לתגבר יכולות. לדוגמה תגבור יכולות ביוניות, או באמצעים רובוטיים. מעבר לכך, אנחנו נמצאים בשלב מעבר הדרגתי לרפואה מותאמת אישית לכל אדם על מאפייניו. במילים אחרות מעבר מפרמקולוגיה (תורת התרופות) לפרמקוגנטיקה ודיאגנוסטיקה ממוחשבת.

בעתיד הנראה לעין, נתעורר לפתרונות אפשריים בקשר שבין המוח למחשב. בנוסף, נהיה עדים לתחומים יישומיים, להם אני קורא בספרי "רפואת תחזוקה". משמעותה, יכולת להתמודד עם גילאים שהם בקצה הטווח המוכר כיום, בהם הגוף האנושי כבר קורס מבחינה פיזיולוגית. זה גם יהיה המועד שבו ניתן יהיה לרכוש שנות חיים בכסף.

ולסיכום, ראוי לשאול, האם בעתיד, על מנת להעריך מה פוטנציאל יתרת תוחלת חייו של פלוני, נהיה חייבים לשאול גם כסף יש לו? ותשובתי היא: ששאלה זו רלוונטית מאד גם כיום.

* ד"ר יעקב בן שאול הינו גרונטולוג. מחבר הספר "לרוס לונג בן 213", ספר העיון המסוקר ביותר בתקשורת בישראל בשנת 2012. www.benshaul.co.il

שוני של עד 10 שנים בממוצע. להערכת, לו היה נעשה פילוח עמוק ומדויק יותר בין תוחלת החיים של תתי אוכלוסיות בחתכים סוציאוקונומיים מצומצמים ומובהקים יותר, לדוגמה בין תוחלת החיים הממוצעת ביישוב ספציפי מדרום לרהט, לבין זה שבקיבוץ ניר דוד, היה ניתן להצביע כבר כיום על פערים של 20 שנה ואף יותר בתוחלת החיים הממוצעת.

למרות שזוהי המציאות, הקשר הישיר בין עוני לתמותה קשה יותר לכימות, בשל מכלול של סיבות: ראשית, רמת הרפואה הציבורית במדינת ישראל, זו הזמינה לכלל האוכלוסייה גבוהה באופן יחסי. דוגמה בולטת היא זמינות הצנתורים מצילי החיים לכלל האוכלוסייה. ישראל נמצאת במקום הראשון בעולם בתחום זה, וישנם מעט מאד מקומות בעולם שבהם כל תושבי המדינה נמצאים במרחק כה קצר במונחי זמן הגעה מבית חולים עם פתרונות צנתור. גם בתחומים רפואה כלליים, כמו סל השירותים הבסיסי והאבחון הניתן לנשים בהריון בישראל, אנחנו נמצאים בעדיפות על מירב מדינות המערב.

סיבה בולטת נוספת לטשטוש בהבדלי התמותה בין תתי אוכלוסיות כאן הינו המרכיב הגנטי. כידוע, המטען הגנטי מהווה נדבך חשוב בקביעת תוחלת החיים, במנותק מהגורמים הסביבתיים. יתרה מכך, משקלו של המרכיב הגנטי, עמו נולד האדם, עולה ככל שמדובר בהגעה לגיל גבוה יותר. עובדה זו מקשה מאד את הפערים המספריים. מאלי גם קשה לנקוב בנתונים כמו הבדלים ב"מיצוי תוחלת החיים המיטבית", בין פלוני בעל אמצעים לאחר.

אולם, ההבדל קיים. לצד הישגי הרפואה בישראל ישנן דוגמאות ליכולת לקנות שרות רפואי מיטבי, ומעבר לכך לקבל עדיפות תמורת ממון גם בטיפול הציבורי. לדוגמה, התופעה הידועה של קיצור תורים בבתי החולים הציבוריים. אדם זקוק למידה בלתי נסבלת של אטימות כדי לטעון שלא קיים קשר בין זמינות ניתוחים, לדוגמה, לאורך חייו של אדם. קשר זה עולה מאליו.

לכן, הדרך הנוחה יותר היא לקשר מחקרית בין גורמים מתווכים, המושפעים מהעוני והפער החברתי, ובינם לבין גורמים המשפיעים על התמותה: כמו קשר מחקרי בין עוני ממשי לבין אי שביעות רצון (אושר), ובוודאי שבין דיכאון לתמותה. ישנו קשר מחקרי ישיר בין כסף לתמיכה רגשית חוזרת מבני משפחה, שיחיה חיובית

מדינת ישראל היא אחת המדינות בהן תוחלת החיים היא באופן עקבי מהגבוהות בעולם, ומתקיים בה פער מינימלי בין אורך חייהם הממוצע של גברים לנשים. עם זאת, מחקרים רציפים, כולל כאלה שפורסמו לאחרונה, מצביעים על כך שמדינת ישראל היא אחת המדינות בהן אי השוויון הכלכלי הוא מהגבוהים בעולם.

הסתכלות על שתי עובדות אלה מעלה את השאלה האם קיימת סתירה בין היתרון המדינה המערבית הקוטבית ביותר מבחינה כלכלית, לדוגמה בהיבטים של תוחלת העוני באוכלוסייה בכללה ובקרב זקנים בפרט, פערים בין משכילים ללא משכילים, בין מרכז לפריפריה או בין ערבים ליהודים - לעובדת תוחלת החיים הגבוהה כאן? ומאכן - האם באמת ניתן להצביע על קשר בין כסף רב יותר לחיים ארוכים יותר? ומה צופן לנו העתיד בהיבטים אלה?

התשובה המסכמת לשלוש השאלות, היא שאין כאן פרוקס של ממש. עם זאת, הנושא מחייב הסבר: "המשבר הגדול" בשנות השלושים ולאחריו ה"ניו דיל" שהביא פרנקלין דלאנו רוזוולט, חידדו את ההבנה לגבי תפקיד המדינה בניהול הכלכלה וכן לגבי המחויבות שלה כלפי אזרחיה. ביסוסה של "מדינת הסעד" יצר צורך לקבוע גיל כרונונלי שבו אדם עובר להגדרה של "זקן". כך נקבע לראשונה בהיסטוריה האנושית, כשתוחלת החיים הממוצעת הייתה כ-50 בלבד, שאנשים לא יוגדרו זקנים כערוך ימיהם, ולא על בסיס אי תפקודם, אלא "זדקנו" בגיל אחיד, בגיל 60 לנשים ובגיל 65 שנה לגברים, במועד היציאה לפנסיה. אגב, מושג זה של גיל הפנסיה עלה לראשונה כבר בימי הקנצלר ביסמרק.

בהיבט הפרקטי המציאות היא שמחשב הביטוח הלאומי הוא ההופך אותנו לזכאים לקבלת "קצבת זיקנה". אלא, שכתוצאה מעליית תוחלת החיים, אנו חוזים בתופעות שהולכות ומקצינות בשנים האחרונות: אנשים המוגדרים "זקנים" במשך עשרות שנים, ועולם שבו שוני בגיל כרונונלי בין אנשים לא יוצר בהכרח שוני בתפקודם.

לעניינו, נראה שגיל זיקנה נקוב מראש, והתמודדות וההתבססות על נתוני ממוצע תוחלת החיים, נוחים ליריבון לצורך תשלומי הקצבאות. אולם, נתונים אלה מסתירים פערים בין תוחלת החיים של תתי האוכלוסייה. כאן, כבר כיום כאשר נבדקים הפערים בין מרכז לפריפריה, בין ערבים ליהודים או בין תוחלת החיים בערים שונות בישראל, ההפרשים כבר מצביעים על



סטיבן גולדברג/העיתון



גראנד צ'ירוקי לימיטד עם מתלי אוויר מתכווננים ומרווח גחון של 27 ס"מ, כל שטח ירגיש לך כמו כביש.

• בעל בורר מצבי שטח (select terrain) • חלון שמש פנוראמי • ריפודי עור מפוארים • חיישני התראה קדמיים ואחוריים • מצלמה אחורית אינטגרלית • מערכת מולטי מדיה 28G דיסק קשיח עם מסך מגע • מושבים קדמיים חשמליים • חימום מושבים מלפנים ומאחור • חיישני לחץ אוויר • פנסי קסנון עם חיישני תאורה • חלונות צד כהים • חישוקי אלומיניום 18 אינץ' • מרווח פנים מהגדולים בקבוצה

מערכת ניווט אינטגרלית במתנה!

דגם סורבו דיזל V6 3,000 סמ"ק, 241 כ"ס
דגם בנזין V6 3,600 סמ"ק, 282 כ"ס
₪369,900 | **₪348,900**

מכשירי תנועה
מכונת טובה מבית טוב

***9445**
www.jeep.co.il

אולמות התצוגה המרכזיים: תל אביב: טל. 03-6841300 חיפה: טל. 04-6648100 ירושלים: טל. 02-6717514 הרצליה: טל. 07-704-704-1 פתח תקווה: טל. 03-9244944 סוכנויות: באר שבע: טל. 08-6900950 כפר סבא: טל. 07-700-700-1 ראשון לציון: טל. 03-9414333.
 * על פי מחירון 04/2013 * התמונה להמחשה בלבד.

דרגת זיהום אוויר	דרגת זיהום אוויר	נתוני צריכת דלק בליטרים ל-100 ק"מ	דגם
דרגה 15	7.2	בינעיוני	מנוע דיזל
דרגה 15	8.8	בינעיוני	מנוע בנזין

*הדרגה מחושבת לפי תקנות אוויר נקי (גילוי נתוני זיהום אוויר מרכב מנועי בפרסומת), התשס"ט 2009

נתוני היצרן, עפ"י בדיקת מעבדה. תקן EEC & 2007/34/EC/70/157



הצלחה שהצליחה בטעות - על דרכו של ג'וזפה ורדי לצמרת האופרה האיטלקית

שלו, בדרך מתוחכמת וערמומית, לא ללכת שבי אחרי השירה היפה, אלא להאזין למילים ולבחון היטב את הדמות מתוך ביקורתיות חברתית - פוליטית. במילים אחרות מבקש ורדי לתת משמעות לתוכן ולא להסתפק רק בצורה היפה. בהקשר זה מומלץ להאזין (בפעם המי יודע כמה) לארייה "La Donna E' Mobile" אך הפעם, להתייחס גם למילים, ולזכור שורדי ביטא ביקורת חריפה ואף בז עמוק כלפי הדמות של הדוכס ממנטובה (השליט הכל-יכול), אשר שר את הארייה הזו:

האישה היא הפכפכת כמו נוצה ברוח.

משנה מילים ומחשבות.

פנים נאות וחמודות,

בבכי או בצחוק,

תמיד הן משקרות.

תמיד אומלל יהיה

מי שיבטח בה,

ומי שיגלה לפנייה,

בלא להיזהר את ליבו!

ובכל זאת, לא יחוש עצמו לעולם

מאושר עד תום,

מי שעל זה החזה

לא יגמע אהבה!

ג'וזפה ורדי, גדול מלחיני האופרה באיטליה, סיים את חייו בגיל 88, אחרי שנישא בשנית לזמרת ג'וזפינה סטרפוני, איתה הזדקן בשלושה בתים הכפרי שלהם בסנטה אנתה. את סוף חייו הקדיש לבניית בית אבות למוסיקאים מזדקנים, שנבנה במילאנו עבור אלה שלא הזדקנו ברווחה כלכלית כמוהו. במשך 80 שנה אחרי מותו שימשו כספי התמלוגים עבור ביצוע יצירותיו למימון החיים בבית האבות, הפעיל עד היום. בחצר הבית קבורים ורדי ורעייתו. ■

לילה הפך ורדי למלחין נערץ ומפורסם שהמונים נוהרים לשמוע את האופרה שלו, המספרת אמנם על העם העברי הגולה בבבל, אך עוסקת בדרך עקיפה בעם האיטלקי הגולה על אדמתו שלו, מתנגעג לארצו האיטלקית ומשווע להחזרת השלטון האיטלקי על אדמתו.

מקהלת העבדים העבריים הכוללת את המילים: "הו מולדתי, כה יפה ואבודה" הפכה להמנון הבלתי רשמי של הריסורג'ימנטו, התנועה להתחדשות איטליה שקראה לאיחודם של בני איטליה לאומה אחת. ורדי הפך למלחין המהפכה הנערץ.

ומכאן, הכול היסטוריה. ורדי המשיך להלחין ולייצר שלאגרים אופראיים בזה אחר זה: מקבת, ריגולטו, הטרובודור, לה טרוויאטה, נשף המסיכות, דון קרלו, אאידה, סימון בוקנגרה, אותלו ופולסטף. אלה מקצת יצירותיו של ורדי, אשר עשו אותו לגדול מלחיני האופרה האיטלקית, ולאדם אמיד מאד.

בימים אלה חוגג עולם האופרה בכלל, ועולם האופרה האיטלקי במיוחד, 200 שנים להולדתו של המלחין, אשר שינה את פניה של האופרה לעד, והביא את המדיום הזה לכמה שייאים בלתי מנוצחים, בהיותו מלחין פופולארי ואיכותי בו בזמן.

ורדי "חילץ" את המדיום האופראי מריקנותו הדרמתית - ספרותית של זרם הבל קנטו האיטלקי, שהיה פופולארי בתחילת המאה ה-19. הוא היה ידוע כמי שהתעקש על דרמה כתובה היטב, ולא התפשר על "בל קנטו" (יופי השירה) בלבד. היכולת שלו להתאים את המוסיקה לדמויות ולמהלכים הדרמטיים, מבלי לוותר על איכות הדרמה, הובילו את המדיום האופראי כולו לעידן חדש ומרתק.

בולטת במיוחד האופרה "ריגולטו" בה ורדי משנה "סדרי עולם", כאשר הוא מעניק את תפקיד הטנור לדמות של הנבל בסיפור. ורדי מבקש כאן מהקהל

ה-9 במרס 1842. תיאטרון האופרה לה סקאלה במילאנו. מלחין צעיר וכמעט אלמוני מצגי לראשונה את האופרה שלו, "נבוקו". האופרה זוכה להצלחה מיידית בקרב הלומוברדים שמיד החלו צועקים "VIVA VERDI" ברחובות מילאנו. האיטלקים, שארצם באותם ימים מפולגת, וחלקים גדולים ממנה נשלטים על ידי האוסטרים וכוחות נוספים, משתמשים בשמו של המלחין הצעיר מתוך מחשבה כי שמו הוא המצאה, שזהו שם שבחר לעצמו, כדי לבטא את הזדהותו עם העם האיטלקי המבקש להמליך עליו מלך אחד Vittorio Emanuele שמו של המלחין אם כן, הן ראשי התיבות של הקריאה: "Vittorio Emanuele Re D'Italia" ובעברית: "ויטוריו אמנואלה, מלך איטליה". ורדי, לא התרעם ולא התנגד לטעות במקור של שמו. כאדם מעורב מבחינה פוליטית וכמי שבכל מהלך הקריירה שלו לא הסתיר את דעותיו הפוליטיות ואף ביטא אותן היטב ביצירות שלו, ההתאמה המקרית בין שמו לקריאה להמלכתו של ויטוריו אמנואלה, היתה בונוס להצלחה לה זכה באותם ימים. או אולי טעות זו היא שהביאה להצלחה הגדולה.

הדרך להצלחה, לא היתה פשוטה. ג'וזפה למשפחת ורדי נולד ב-10 באוקטובר 1813 בכפר הקטן רונקולה שלידי בוסטו בצפונה של איטליה. כאשר ניסה להתקבל לקונסרבטוריון במילאנו, נדחה בטענות שונות (למרבה האירוניה, מוסד זה נקרא כיום על שמו). בעזרתו של אנטוניו בארצי, סוחר אמיד חובב מוסיקה, הצליח לממן לימודי מוסיקה ולהתקדם. לאותו בארצי היתה בת ששמה מרגריתה. ג'וזפה הצעיר ומרגריתה התאהבו, נישאו ונולדו להם שני ילדים. אולם האושר היה קצר: מרגריתה ושני ילדיהם נפטרו בזה אחר זה ותוך שנים ספורות נותר ורדי הצעיר אלמן ואב שכול, בודד ומיוסר. בתקופה זו הלחין שתי אופרות אשר נכשלו והעיתיד נראה קודר ומייאש.

התפנית בחייו הגיעה עם ההצלחה של "נבוקו". בן

*מרב ברק - דוקטורנטית בפקולטה לאמנויות, אוניברסיטת תל אביב, מרצה בקתדראות ברחבי הארץ. מדריכה טיולי אופרה ומוסיקה באירופה. www.opusfocus.co.il. 052-3557676

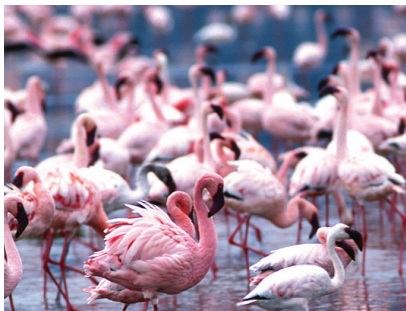


מדור תיירות ופנאי

רונית הרשקוביץ, מנכ"לית ספארי קומפני



לקחת פסק זמן בטנזניה



סימתי פנישה. נעלתי את המשרד ובדרך למעלית כבר לא יכולתי לחכות בעיר יכולה להיות כל כך רחוקה לכפכים נוחים. נכנסתי לרכב, ומהשעון בלוח המחוונים רצדו ספרות לא ריאליות לסיום יום עבודה.

אין ספק, כולנו צריכים הפסקה כדי להתחבר לשקט מדי פעם. השגרה בעיר יכולה להיות כל כך רחוקה מהטבע, במיוחד לאנשי עסקים. במשך תקופה ארוכה אני יכולה לדלג מפגישה לפגישה ולשכוח את עצמי, ולכן כשמגיעה השעה, מנגנון הוויסות הפנימי שלי קורא אותי לסדר ומבקש חופשה של התנתקות אמיתית.

הרפתקת ספארי

הרומן שלי עם אפריקה התחיל לפני למעלה מעשרים שנה, ומבחינתי הנוסחה המצחצחת לטייל בה היא ביקור בשמורותיה היפות של טנזניה ובחופיו הלבנים של האי זנזיבר. המרחק הקצר מהאי ליבשה, כ-20 דקות טיסה, מאפשר לזפזף במינונים משתנים בין היבשה, שמציעה ספארי מרתק בתוך להקות של זברות, גנו, פילים גירפות ונמרים, לבין חופי גן העדן באיים. טנזניה נמצאת באפריקה המזרחית והיא מאופיינת במזג אוויר נוח כל השנה. ייחודה נובע ממיקומה הגיאוגרפי ומהתנאים הפיזיים שלה, ויש בה עושר בלתי נתפס של נופים ומערכות אקולוגיות: חופי ים טרופיים, הרים, מישורי סוואנה, יערות עד, מכתשים, הרי געש, אזורים מדבריים, אגמים כחולים, וכמויות אדירות של עדרי חיות.

מדיניות שימור אחרת והעובדה כי חלק עצום משטחה מוכרז כשמורת טבע הפכו את טנזניה לשם נרדף לחוויית הספארי האולטימטיבית, הכוללת מפגש מסעיר עם הטבע הפראי בשמורות הטבע המפורסמות הסרנגטי ונגורונגורו, תרבויות מרתקות, מלונות ולודג'ים ברמה בין לאומית ומונון פעילויות אקטיביות והרפתקניות כגון טיפוס על הרים, טיסה בכדור פורח ורכיבה על סוסים או אופניים, לצד נופשים רגועים ונינוחים.

זנזיבר - נקודת החן של טנזניה

בנוסף לטבע היבשתי הפראי, את לחיה הימנית של טנזניה מעטר ארכיפלג יפהפה שנקרא זנזיבר - קבוצת איים בעלי חול לבן, אליהם נושקים מימיו הצלולים בנווני תכלת-טורקיז של האוקיינוס ההודי. בשל אופיו המיוחד, חופיו הבתוליים והאווירה התוססת, האי הפך ליעד תיירותי עם תשתית מפותחת, וכבר בדרך למלון אפשר להתרשם מהאופן שבו המקומיים לוקחים את החיים - "פולה פולה" (לאט לאט).

לפני הנסיעה חשוב לקבל את החיסונים המתאימים. למתכננים פעילויות ספורט ואקסטרים יש לוודא כי הביטוח מכסה ספורט אגנרי.

בשל תנאי השטח והסביבה הלא מוכרת, נסיעה עם ג'יפ שכור באופן עצמאי עלולה להיות מסוכנת. כדאי להיעזר בשירותיה של חברה אמינה ולבדוק מבעוד מועד את סוג הרכב, זמינות רכבים חליפיים ומוסך נייד, כמו גם ביטוח ואחריות. בקשו גם פרטים על הנגה-מדריך שילווח אתכם; לאופיו, ניסיונו והשכלתו תרומה משמעותית לטיול.

את מגוון המלונות לא ניתן לסווג על פי דירוג הכוכבים, הקונבנציונאלי, וכל אחד מספק חוויה ייחודית שונה, החל ממלונות מפנקים בסגנון מערבי, דרך מחנות אוהלים מאובזרים וכלה במלונות בוטיק אותנטיים. היעזרו בהמלצות מקצועיות ובחרו במלון על פי מיקומו, טעמכם והרכב הנוסעים. לדוגמה, מלון Mnemba Island בזנזיבר, שבו מתארחים דרך קבע עשירי העולם, ממקם על אי קטנטן וכולל עשרה מבני קש גדולים ומרביצים של כריות ענקיות על החוף. בחדרים אין טלפון או טלוויזיה, את מיזוג האוויר מספקת רוח טבעית והנוף הוא יער קטן שבו חיות איילות.

רומנטיקה, ריגוש ורוגע הם הבסיס לאווירה המיוחדת, והמקום מציע שילוב נדיר של טבע, זריחות ושקיעות מרהיבות, היסטוריה, תרבות, ארכיטקטורה, חופים יערות גשם המאכלסים קופים נדירים ושפע של פעילויות ימיות.

סטון טאון, העיר המרכזית שזכתה למעמד של אתר מורשת עולמי, מאופיינת בסמטאות עקלקלות שטופות לבן, דלתות עץ מגולפות, ארכיטקטורה מזרחית, בתי קפה ומסעדות, שוק אוכל לילי ודוכנים המציעים מכל טוב. שוק הצבעים והריחות עמוס שקים של תבלינים ריחניים, שמנים מפתיעים ופירות טרופיים ייחודיים, ביניהם פרי הליפסטיק האדום הארגמני המשמש בסיס לצבעי האיפור האדומים של בנות המקום. אני קוראת לו "ה'לנקום הזנזיברי".

לפני שיוצאים לדרך

הטיסות הזמינות לאורך השנה הן באמצעות חברת אתיופיאן איירליינס דרך אדיס אבבה, ומשם ניתן להמשיך לבירת הספארי ארושה או לזנזיבר. בחודש נובמבר תצא לראשונה טיסה ישירה מיוחדת במטוס חכור של חברת ספארי קומפני לטנזניה, האורכת שש שעות, אשר תחסוך זמן המתנה יקר ותציע מחלקת עסקים משודרגת.



* הכותבת היא קונסולית הכבוד של זמביה בישראל ומנכ"לית חברת התיירות ספארי קומפני, המתמחה בהפקת טיולים לאפריקה בהתאמה אישית www.safaricompany.co.il



מדור תירות ופנאי



זיו שחורי, מנכ"ל שרונה



שרונה - שער הכניסה החדש של תל אביב עומד להיפתח בספטמבר 2013

פורטונה ועוד רבים. מקומות הבילוי יכללו את בר היין JAJO, המסעדה החדשה של רן שמואלי - ClarO, מטבח קונספט חדש מבית אגאדי, בית אוכל אסיאתי - קמפאי, גלדות וניליה ואניטה, מתחם קולינירי איטלקי, קונדיטוריה, מעדניה ובית קפה של אורן בקר, בית קפה של רוי שוקולד ועוד הפתעות טעימות נוספות.

גם מהפך התרבותי ההנהלה של שרונה חשבה עליו- מרכז המבקרים שמפעילה מנהלת שרונה של אחוזות החוף, ממנו יצאו סיורים מודרכים בשרונה; בית הבד המקורי מתקופת הטמפלרים, ומוזיאון לראיה חזותית מבית אופטיקנה.

בשרונה יתקיימו אירועי תרבות ואמנות ציבוריים אשר יעניקו לה ניחוח אירופאי שקט מחד, ושמתח חיים מאידך. כל אלה ייצרו חוויות לימוד, קניה ובילוי בתל אביב אשר עוד לא נראתה כמותה בישראל. שרונה היא מקום מפגש מיוחד בין אז לעכשיו, בין אתמול ומחר - ההיסטוריה של המבנים תבוא לידי ביטוי בסינרגיה מלאה עם המתחם הקמעונאי, כך שחגיגות הדגל שומרות על הצביון ההיסטורי ותחדש אותו. ■

המנהלים של שרונה הרכיבו לנו תמהיל עסקי מרתק: 27 המבנים המיועדים למסחר משתרעים על שטח של כ-14,500 מ"ר, וכיום שכרו הרבה מהם והם יחולקו לכ-70 עסקים, לפי התמהיל שנקבע על ידי צוות ההיגוי: ששת המבנים הנוספים של עיריית תל אביב יופעלו כדלקמן: 3 מבנים הושכרו ל"טכניון" שישימשו את היחידה ללימודי המשך ומתקדמים הכוללים 16 כיתות והנהלה הפרושים על פני 1,800 מ"ר הטכניון צופה כי ילמדו במקום כ-500 סטודנטים.

תמהיל העסקים יורכב בעיקר מבתי אופנה, בתי אוכל ובילוי, חנויות עיצוב וטיפוח ועוד חנויות קונספט ייחודיות. מהעסקים אותם ניתן לפרסם נוכל למצוא את בתי האופנה הבינ"ל: Tommy Hilfiger, GANT, G-STAR, Napapriji, Fred Perry, Timberland, Diesel, Adidas, The North Face ועוד.

מבחינת אופנה מקומית נוכל לקנות בקסטרו שיפתחו חנות בוטיק, בחנויות של המעצבות הצעירות גל חלפון ושוגר דדי ולהשלים עם האקססורזי של אילנה מגן, עדינה פלסטלינה והנעליים של שופרא, אימלדה

לניו יורק יש את הסנטרל פארק וברודוויי, ללונדון יש את Carnaby St.-ו Covent Gardens לרומא יש את הקפלה והוותיקן. ולתל אביב? יש ים, שמש ומהקץ הקרוב גם שרונה מצטרפת לתמונה.

המושבה שרונה עומדת להפוך למושבה של קניות, תרבות ובילוי במרכז החדש של תל אביב הממוקמת בלב ת"א בכניסה הראשית לעיר בין רח' הארבעה, רח' קפלן ודרך מנחם בגין והיא משלבת מבנים טמפלרים עם היסטוריה מפוארת לשימור שכמעט ואבדה.

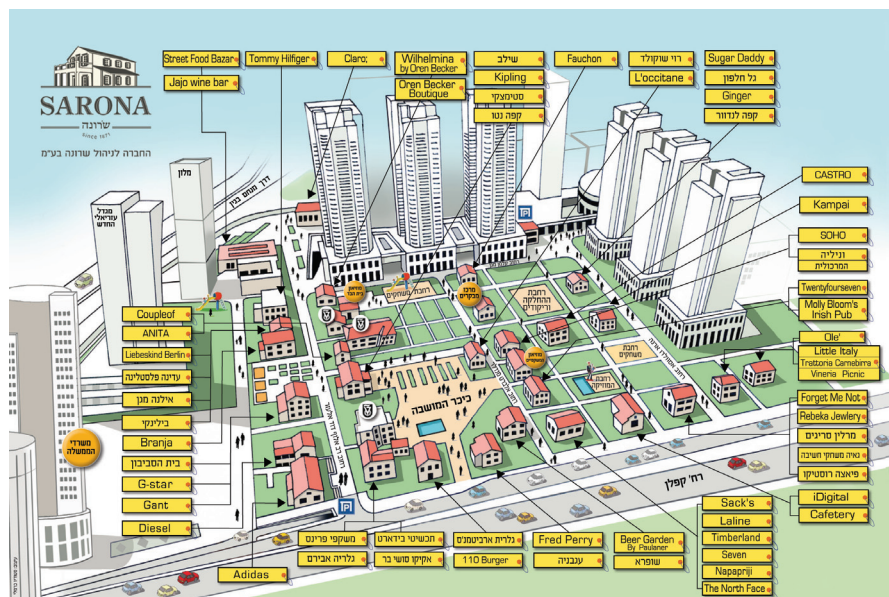
הסיפור של שרונה מתחיל לפני 140 שנה בשלהי 1871. במושבה פעלו בית בד, מזקקה, בית קפה, גן ילדים ועוד. הטמפלרים שהו בארץ כ-80 שנה וניתן לראות את חותמתם של הטמפלרים במגוון רחב של תחומים: בנייה, אדריכלות, תחבורה, תירות רפואה חקלאות, תעשייה ומסחר.

השתלטות הצבא הבריטי בתחילת המאה ה-20 הפך את המתחם לבסיס צבאי בריטי מוקף שמירה וגדרות תיל, והיה זה יעד אטרקטיבי למתקפת המחתרות היהודיות. בדצמבר 1947, חמישה חודשים לפני תום השלטון הבריטי, הונף לראשונה דגל עברי מעל שרונה ומבני המושבה הפכו ל"מחנה יהושוע" של ההגנה ששימשו עם הכרזת הממשלה למרכז ה"קריה" - כל המבנים הוסבו למשרדים- משרד נשיא המדינה, ממשלת ישראל, מוסד מבקר המדינה, חיל האוויר הישראלי "נולד" במרתף שרונה, שידורי קול ישראל, המדפיס הממשלתי - כשבמרתף הושמה מכונת הדפוס והכספת המרכזית. בשנת 2012 אושרה שרונה כ"אתר מורשת לאומית" על ידי ועידת מורשת לאומית.

"שרונה מסיימת בימים אלה תהליך ארון ומורכב של שימור, שחזור ושיפוץ" אומרת מירב שאול סגנית מנהלת שרונה באחוזות החוף, החברה העירונית של ת"א-יפו והמנהלת מטעמה את שימור המתחם הציבורי בשרונה.

במושבה שוחזרו ושומרו 33 מבנים הטמפלרים ישמשו בית למוזיאונים, גלריות, קמפוס סטודנטים של הטכניון, מסעדות, חנויות אופנה ומקומות בילוי.

מנכ"ל שרונה, זיו שחורי אומר כי "שרונה היא מקום מפגש מיוחד בין אז לעכשיו, בין אתמול ומחר - ההיסטוריה של המבנים תבוא לידי ביטוי בסינרגיה מלאה עם המתחם הקמעונאי, כך שחגיגות הדגל שומרות על הצביון ההיסטורי ותחדש אותו".





מדור תירות ופנאי

טל אבן*, עו"ד, מנכ"ל EVEN BETTER



אל תסתכל על הקנקן, תנהג בו

ולהתעקש על נסיעת מבחן ממצה ומלמדת: בין אם ברכב של לקוח קיים שיסכים לכך, או במקרים מסוימים, ולרוב ברכבים מאד יקרים, בנסיעת מבחן בחו"ל מטעם היצרן.

כפי שקונים נכס גדול, ועורכים בדיקות התאמתו לצרכי הלקוח, כך חייב להיעשות ברכב, ובמיוחד ברכב יוקרתי.

*טל אבן, עו"ד, ניהל בעבר את מותגי היוקרה יגואר ואלפא רומיאו, וכיום הינו הבעלים של EVEN BETTER. ייעוץ וקנינות פרימיום Even Better נוסדה בשנת 2010 מתוך הבנה, שקניית רכב יוקרה היא דבר מורכב, ומחייב ידע ומומחיות. לנו הכלים, כוח הקנייה, ההבנה והקשרים לייעץ ולכוון, ולייצר תמיד את העסקאות הטובות ביותר והמתאימות ביותר לרצונותיו וצרכיו של הלקוח. אנחנו באים לחסוך לך זמן יקר, הרבה כסף, ואת כל ההליך הביורוקרטי הכולל משא ומתן אל מול היבואנים. הייעוץ הינו אובייקטיבי לחלוטין מאחר ולא מתקבלת שום תמורה או עמלה מיבואני הרכב.

מאחר ומדובר בשרות חדשני ובמודל עסקי מעניין, נשמח להרחיב בפנישת ייעוץ ראשונית ללא עלות. tal@evenbetter.co.il. WWW.EVENBETTER.CO.IL. 054-6263748

"נהגת ברכב?" שאלתי. כשנענית בשלילה, ציינתי שהרכב בו חשקה נפשו, הוא דווקא אחד הפחות רכים ושקטים, כי יצרניו כיוונו לו אופי ספורטיבי מאד, ומהנדסי הקול מטעם היצרן ישבו לילות כימים כדי להפיק לו סאונד (בניגוד ל-"רעש"), שנשמע היטב ונוכח בתא הנוסעים. שקט, בכל אופן, הוא לא.

יש מי שיאהב, יש מי שמשמש לא. "מה דעתך על א?" שאלתי. הלקוח, לא רק שלא שקל לרכוש רכב כזה, אפילו לא הכיר אותו.

"הרכב מספק נסיעה נעימה מאד, שקטה, נוחה, והרכב מאובזר מקצה לקצה" המשכתי.

באותו המעמד תיאמתי לו נסיעת מבחן ארוכה ברכב הזה, ומייד לאחר מכן דאגתי שינהג ברכב שעד לפני רגע היה הקניה הטבעית בעיניו. רציתי שיחווה את השוני העצום בין הרכבים.

באופן אידיאלי, השוואה אמיתית בין הרכבים אפשרית רק כשהנסיעות ברכבים השונים סמוכות זו לזו, ומתבצעות באותם התנאים, וכך היה.

המכונות כיום טובות. מאד טובות. ככלל, קשה לרכוש היום רכב ש"לא יספק את הסחורה", במיוחד בשנותיו הראשונות, ושצפוי להתקל בבעיות אמנות חמורות. אז מה בעצם שונה בין הרכבים?

יצרני הרכבים, ובעיקר רכבי הפרימיום, משקיעים כסף רב במחקרים מעמיקים, שייקנו לרכב שלהם אופי מיוחד, שונה, ובידול אל מול המתחרים. הבידול יכול שיהיה בעיצוב, באופי הנהיגה, ברשימת האבזור או בהרגשה הכללית שניתנת לנהג בעודו יושב ברכב, וסיבוי תפאורה שלמה, המדברת בשפת המותג.

ישנו קונפליקט מתמיד אצל היצרן. מחד, ינסה תמיד להגיע לקהל הרחב ביותר שירכוש את הרכבים פרי עמל מפעליו. מאידך, אותו האופי המיוחד שהקנה לרכביו לא מתאים לכל אחד.

הדבר מוביל למסקנה ברורה: נסיעת מבחן ברכב, במיוחד ברכב יוקרתי, הינה הכרח בתהליך הבחירה. שלא כמו אביזר אופנתי או פריט ריהוט יקר, לא ניתן לקנות רכב מקטלוג, גם אם מראהו מרהיב ומושך. חייבים לבצע ניסוי כלים.

הכלל חל גם במקרה בו רוכש פוטנציאלי נוהג שנים רבות ברכבי מותג מסוים. גם שם יכולות לצוץ הפתעות, טובות או טובות פחות, וחשוב לתת על קנקנו של הרכב שזה עתה הושק.

האם הגיר הרובוטי החדש שהחליף את הגיר האוטומטי הקונבנציונלי מתאים לי, האם המנוע קטן הנפח שמסתייע במגדש טורבו, שהחליף את אחיו הבוגר מרובה הנפח והצילינדרים מדבר אלי וכד'.

חשוב ה-Feel & Look. עם דגש על ה-Feel. אתן לך דוגמה. פגשתי לקוח שלי, עת היה בשלב שלפני סגירת עסקת רכב SUV מסוים.

"אשתי כל כך אוהבת את המראה שלו", ציין הלקוח, "עד שהיא עומדת על החלפת רכבינו הנוכחי, הגם שאינו ישן במיוחד, בלשון המעטה".

"הרכב אכן אחד היפים הנעים על כבישינו" אמרתי, "אך מה באמת חשוב לך ברכב?" שאלתי. "שיהיה רך, מפנק ושקט" ציין.



הלקוח נהג ברכב הראשון ואחריו בשני. ומייד הבין על מה דברתי. הרכב השני לחלוטין לא מתאים לצרכיו.

וכך קנה רכב, שעד אותה הפגישה לא הכיר. ולא הוא לא התפשר במראה הקנקן. הרכב שקנה הרשים אותו באותה המידה.

רכב פרימיום נועד להעלות חיוך על פני בעליו, בכל מפגש ביניהם, הרי הקנייה מאד אמוציונאלית ולא מסתפקת בשיקולים פרקטיים בלבד.

יבואני הפרימיום נוטים לעיתים שלא להחזיק רכבי הדגמה מסוימים המיועדים לנסיעות מבחן, בגלל נפח מכירות קטן יחסית של אותו הדגם. עם זאת, חשוב מאד להיות יצירתיים

הצטרפות לעמיתי מגזין הבנקאות הפרטית

מוזיאונים ואתרי תרבות ופנאי נוספים, בכנסים אלה יתקיימו מפגשים והרצאות מעניינות במגוון תחומים.

כמו כן, יזכו עמיתי "מגזין הבנקאות הפרטית", מעת לעת להטבות משמעותיות בתחומים שונים, שלא כמו במסגרת מועדוני צרכנות, הטבות אלה מותאמות לאוכלוסיית עמיתי המגזין.

הטבות קיימות לעמיתי המגזין

- הטבה בתנאי חשבון ההשקעות בכל בנק
- פטור מדמי השתתפות בעלות בכנסים
- הזמנה והשתתפות באירועי הגלריות של המגזין
- קבלת מגזין רבעוני מודפס ללא עלות
- חו"ד ללא עלות לגבי הרכב תיק ההשקעות בבנק
- הטבת הנחה בייעוץ אישי לתיק הפנסיוני

"מגזין הבנקאות הפרטית" מרכז עבור אוכלוסייה ייחודית זו את הנושאים הקשורים לצד הפיננסי כמו גם נושאים הקשורים לתרבות הפנאי וסגנון החיים התואם בצורה עדכנית ומקצועית.

המגזין יוצא לאור מדי רבעון ומדוור ללקוחות הבנקאות הפרטית לביתם, במקביל מפורסם המגזין באתר. ללקוחות הבנקאות הפרטית, יכולים להירשם על מנת לקבל לכתובתם האישית את המגזין בעותק מודפס.

"מגזין הבנקאות הפרטית" עורך מדי חודש כנסים ייחודיים ובלעדיים ללקוחות הבנקאות הפרטית, כנסים אלה נערכים בפריסה ארצית בנושאים עדכניים ורלוונטיים לתחומי העניין של הלקוחות. הנושאים בכנסים מועברים על ידי טובי המומחים בתחומים השונים.

ההשתתפות עבור לקוחות "מגזין הבנקאות הפרטית" בכנסים היא ללא עלות, אך כרוכה ברישום מוקדם עקב מספר מקומות מוגבל. ניתן להירשם לכנסים, הן באתר המגזין והן ברישום והצטרפות לניוזלטר המופץ מידי חודש לכתובת האלקטרונית.

הצטרפות לעמיתי "מגזין הבנקאות הפרטית" מיועדת לאוכלוסיית הבנקאות הפרטית כהגדרתם בבנקים במדינת ישראל ובעולם. ההצטרפות, מקנה זכות לקבל דיור מייל חודשי של ניזולטר בנושאי תרבות ופנאי וכן הזמנה לכנסים ייחודיים בגלריות,



להצטרפות למתאימים - הכנסו לדף הבית
www.p-b-m.co.il
 והקישו על באנר ההצטרפות.
 או לחילופין סרקו את QR-ו שלחו פרטים.

תשחץ מגזין הבנקאות הפרטית

את הפתרונות יש לשלוח אל:
 מגזין הבנקאות הפרטית, היסמין 1, רמת אפעל
 או לצלם ולשלוח לכתובת המייל -
service@finance-inst.co.il

בין הפותרים נכונה
יוגרו שני פותרים שיזכו כל אחד
בחופשת לילה זוגית
במלון מצפה הימים

הזכייה תתאפשר לעמיתי "מגזין הבנקאות הפרטית" בלבד -
 תנאי ודרך הצטרפות בפרסום למעלה בעמוד זה

									חילים אנגלים מיוחדים
									אבן עליונה
									רכב ישראלי (4,3) תשלום חובה
									סמוראי ללא אדון שמע צמחן רפואי
									חוט ברזל פיר סידר
									חיל מרשע
									שמת בחניה
									דמות נשקפת הנהיגה
									חרצ
									מעה
									מין של בעלי חיים מנדב
									מכה בליע מדהים בסלנג גברת כדורגל
									חוט ברזל בעל חיים
									מכשיר קשר
									הנה בתוף
									זכיות השתקפות תל הפוך קול חוזר
									תשד קורות העבר
									גרר
									תפילה לזכר אדם שנפטר



YVEL Design Center

רגע לפני הכניסה לירושלים, במבנה קסום אשר שימש בעבר כיקב עתיק יומין,
שוכן מרכז המבקרים של חברת Yvel

מרכז המבקרים המכיל בתוכו את מפעל תכשיטי היוקרה של החברה, בית ספר
לרווחת הקהילה האתיופית וחדר יין המציג את מיטב יקבי הבוטיק של חבל יהודה,
מעניק לבאים בשעריו הזדמנות לצפות בעשייה ציונית ומחויבות חברתית אמיתית.



הצעה
ייחודית
ללקוחות
הבנקאות
הפרטית

קונגרס מנהלי השקעות ערך



השקעה מובנית

modality
technologies

כלי ייחודי להשקעה מוגנת בשוק המניות,
להשתתפות ברווחים בסיכון מופחת.

*מוגבל להשתתפות עד 35 משקיעים בחירת
המשקיעים תיעשה ע"פי תהליך מיון כפוף לחוק.



קונגרס מנהלי השקעות ערך

קונגרס מנהלי השקעות ערך הינו מקום המפגש של משקיעי ערך מתוחכמים ומנהלי השקעות ותיקים ומנוסים הדוגלים בגישת הערך. סגל המשקיעים האיכותיים שלנו מתכנסים מדי רבעון להציג את רעיונות ההשקעה העכשוויים שלהם. מטרת המפגש הינה לדון ברעיונות השקעה ספציפיים, להחליף דעות, להכיר ולשתף משקיעים בגישות חדשות בתחום. הקונגרס הראשון מיועד לקראת סוף שנת העבודה.

לרשימת מנהלי ההשקעות המרצים בקונגרס שכבר הצטרפו - לחצו על באנר הקונגרס בדף הבית "פיננסים המכון לבעלי תפקידים בשוק ההון"
www.finance-inst.co.il



לפרטים נוספים ו/או לקביעת פגישה אישית לא מחייבת:
www.finance-inst.co.il ,07777-83000

