



# הבורסה

2005 נובמבר

1935-2005

70 שנות פעילות בורסאית



יתר-150

663.56  
+23.20%

ת"א-100

774.32  
+21.76%

ת"א-25

767.25  
+24.16%

# הבורסה במספרים

בחדש נובמבר תציין הבורסה 70 שנים לפעילות בניירות ערך בישראל. 95 פסלי שוורים יוצבו בסיטי של ת"א לרגל חגיגות ה-70. ב-1 בדצמבר 1953 הוקמה הבורסה לניירות ערך בתל-אביב. בשנת 1960 עברה הבורסה למשכן עצמאי, ב"פסאז", ברחוב אלנבי 113 בתל-אביב. בשנת 1983 עברה הבורסה למשכנה הקבוע ברחוב אחד העם 54 בת"א. הבורסה פעילה 5 ימים בשבוע והמסחר נמשך משעה 08:30 ועד השעה 17:15. הגאות הראשונה בבורסה - שנים 1959-1960 זינקו שערי המניות ב-140% בשנת 1963 הבורסה נפלה בעקבות הודעת שר האוצר ספיר על כוונה להטיל מס הכנסה על רווחי הבורסה. בשנת 1968 נחקק חוק ניירות ערך והוקמה רשות ניירות ערך. שנת 1982 היתה שנת שיא בפעילות: שערי המניות עלו ריאלית ב-113% והבועה הגיעה לשיאה. שנת 1983 הסתיימה במשבר קשה, לראשונה מאז הקמתה הבורסה נסגרה לשבועיים והמניות בבורסה קרסו ריאלית ב-68%. ב-17 בינואר 1991 נסגרה הבורסה ל-3 ימים עקב התקפת סקאדים על ת"א. בשנת 1993, שנת שיא בהנפקות, בוצעו בבורסה 285 הנפקות של מניות, מזה 186 ע"י חברות חדשות. בשנת 1997 הושקה מערכת "רצף" ולראשונה בתולדות הבורסה הופעל מסחר רציף וממוחשב בניירות ערך. בשנותיה הראשונות נסחרו בלשכת החליפין לניירות הערך כ-25 ניירות ערך שונים, כיום נסחרים בבורסה 1,185 ניירות ערך. 584 חברות ציבוריות נסחרות בבורסה בתל-אביב, 55 חברות נסחרות במקביל בבורסה בת"א ובבורסות חו"ל. 27 חברות בבורסה, 3 מהם בנקים בינלאומיים גדולים. ב-28 ביולי 2005, יום פקיעת האופציות על מדד ת"א-25, נרשם בשוק המניות מחזור שיא של כ-2.7 מיליארד שקל. ב-26 באוקטובר 2005 נרשם מחזור שיא של 682 אלף יחידות במסחר באופציות על מדד ת"א-25. סכום שיא של כ-2 מיליארד דולר הוזרם ע"י משקיעים זרים לשוק המניות בשנת 2005. 516 מיליארד שקל-שווי השוק המצרפי של כלל המניות בבורסה. החברה הגדולה ביותר "טבע", שווי השוק שלה 115 מיליארד שקל. "טבע" החלה להיסחר עם הקמת הבורסה בשנת 1953. 2.4 מיליארד שקל-הנפקת המניות לציבור הגדולה בתולדות הבורסה-הצעת מכר של המדינה למניות "בנק הפועלים" בשנת 2000. 2.2

מיליארד שקל-הנפקת הזכויות הגדולה בתולדות הבורסה שבוצעה ע"י "דיסקונט השקעות" ב-2005. 440 מיליארד שקל-שווי כל איגרות החוב בבורסה. "פרטנר" גייסה 2 מיליארד שקל בהנפקת האג"ח הגדולה ביותר בבורסה. בבורסה נסחרות 42 תעודות סל על מדדי מניות ואג"ח. 131 עובדים בבורסה, 87 מהם נשים כשהגיל הממוצע הוא 40. גיל העובד הצעיר 23. גיל העובד המבוגר ביותר 63. שאול ברונפלד, מנכ"ל הבורסה, הצטרף אליה בשנת 1986 ובשנת 1991 התמנה למנכ"ל.



## תוכן עניינים

2	הבורסה במספרים
3	פרופ' סטנלי פישר, נגיד בנק ישראל
4	הבורסה לניירות ערך, המספרים מדברים בעד עצמם
5	פרופ' יאיר אורגלר, יו"ר דירקטוריון הבורסה
6	שלום פ. דורון, מותיקי שוק ההון
8	חברה לכל עשור, שנות ה-30 עד שנות ה-60
10	שאול ברונפלד, מנכ"ל הבורסה
12	סיפורם של שני ברוקרים, צבי לובצקי וגיל דויטש
14	שוורים ושערים
18	המהפכה הטכנולוגית, אסתר לבנון
21	פרופ' מאיר חת, לשעבר יו"ר דירקטוריון הבורסה
22	אספן המניות, יהודה ברלב
24	חברה לכל עשור, שנות ה-70 עד שנות ה-2000
26	מילון מונחים

[www.tase.co.il](http://www.tase.co.il)

הבורסה לניירות ערך  
רחוב אחד העם 54, תל אביב 65202  
טל: 03-5677411, פקס: 03-5105379

המערכת: רונית הראל בן-זאב,  
קובי אברמוב, יהודה שוייצר,  
אורנה גורן, נורית דרוך, אבי נאנוס  
צילומי שוורים: אורי אירם  
עיצוב: סטודיו מרחב  
דפוס: דפוס אחדות



# לב הכלכלה הישראלית

פרופ' סטנלי פישר,  
נגיד בנק ישראל

של הכלכלה הגלובלית. המגזר הפרטי בישראל החל לשגשג בתחילת שנות ה-90. התשתית לעוצמת המשק הישראלי טמונה במגזר הפרטי, אך גם כיוון המדיניות הכלכלית היווה גורם מהותי בצמיחה ארוכת הטווח של הכלכלה. הגישה הבסיסית של המדיניות שלנו היא השתלבות בכלכלה הגלובלית. ישראל הבינה לפני זמן רב שמשק קטן אינו יכול לצמוח מבלי להשתלב בכלכלה העולמית.

גם הריבית שלנו, ריבית בנק ישראל, שהועלתה במעט לאחרונה, נמצאת עדיין ברמות נמוכות יחסית. הריבית כיום היא בשיעור זהה לריבית הבנק הפדרלי בארה"ב. שער החליפין הריאלי בישראל לעומת סל המטבעות של שותפינו למסחר פוחת במידה ניכרת, ביותר מ-30%, מאז תחילת המיתון, ללא השפעה משמעותית על האינפלציה. עלי לציין שאנו בבנק ישראל לא התערבנו בשוק המט"ח מאז שנת 1997. לא היתה כל התערבות שהיא: זהו אכן שוק שפועל באופן עצמאי, ללא התערבות הבנק המרכזי, והוא שוק יציב למדי.

הבורסה לא עמדה דומם נוכח ההתפתחויות הכלכליות בישראל ובזירה הגלובלית, וערכה לא מעט רפורמות שהקלו על משקיעים ישראליים וגלובליים כאחד להיכנס לשוק. הבורסה החלה בעשור האחרון במהלך של עידוד חברות ישראליות רבות, שהפכו לשחקניות מובילות בתחומי הפרמצבטיקה והטכנולוגיה, להירשם למסחר בתל-אביב במקביל למסחר בבורסות בחו"ל. הרישום הכפול, כך אני רואה זאת, הוא כלי חשוב בהעלאת שוק ההון הישראלי מעלה ברמה הגלובלית והפיכתו לחלק חשוב ובלתי נפרד משוקי ההון המובילים בעולם.

הישגים מקרו-כלכליים אלה מרשימים. הם הושגו על רקע סדרת רפורמות, ביניהן רפורמות משמעותיות בשוקי ההון, רפורמות במיסוי ורפורמה במערכת הפנסיה. גם להפרטה תפקיד חשוב בפיתוח המשק ושוק ההון ועדייות לכך ניתן לראות בהפרטות שנעשו דרך הבורסה בהן הציבור יכול להשתתף ולקבל הזדמנות שווה לרכוש את נכסי המדינה.

לסיום, אני רוצה לברך את הבורסה בתל-אביב ביום חגה ולאחל לה המשך שגשוג ופריחה. הצלחת הבורסה היא הצלחתו של המשק הישראלי כולו.

שבעים שנה לפעילות בורסאית בישראל הנו מועד ראוי לציין, לאור הישגי שוק ההון הישראלי לאורך השנים והחוסן המפתיע שמפגין שוק זה כל פעם מחדש נוכח האתגרים הקשים מבית ומחוץ. שוק ההון בישראל הוא חלק בלתי נפרד מסיפור ההצלחה של הכלכלה הישראלית - כלכלה פתוחה, כלכלה שצומחת בקצב ממוצע של 6% בשנה, כלכלה ששומרת על רמת צמיחה גבוהה יחסית גם נוכח איומים בטחוניים קשים, כלכלה שידעת לקלוט בהצלחה אוכלוסייה המתקרבת היום לשבעה מיליון בני אדם ובמקביל לשמור על רמת איכות חיים גבוהה ורמת אינפלציה נמוכה. שוק ההון הישראלי הוא מרכז הכלכלה הישראלית ובלבו פועלת הבורסה כגוף עצמאי, איכותי, מודרני ויציב.

שוק ניירות הערך בישראל הוא בעל פוטנציאל צמיחה אדיר. אני מרבה לציין בגאווה רבה כי מבין כל המדינות שחברותיהן נסחרות בבורסת NASDAQ, ישראל היא השנייה במספר החברות הרשומות למסחר, אחרי ארצות הברית. זה מרשים, וזה אומר הרבה על החברות הישראליות. אך יחד עם זאת, המשמעות היא גם שיש עוד מקום רב לצמיחה של הבורסה לניירות ערך בתל-אביב, על מנת שחברות ירצו להיסחר בה, כתחליף או בנוסף לרישום בניו יורק. ואין ספק שהן המנהלים של הבורסה והן הרגולטורים מעוניינים בהתקדמות, ויבצעו אותה.

הבורסה בתל-אביב פועלת בשוק דינמי מרשים המעודד השקעות זרות. אין זה מפתיע ששיעור ההשקעות הזרות בשוק ההון עלה לשיא של כל הזמנים בשנה האחרונה. התשואות המרשימות של מדדי הבורסה בתל-אביב בשלוש השנים האחרונות, שעלו בשיעור ניכר יותר ממדד הנאסד"ק וממדדים מובילים באירופה, והחוסן שהפגין שוק ההון ביחס לשוקי הון אחרים בעולם, נתנו אותותיהם, ומשקיעים גלובליים הבינו כי השקעה בשוק ההון בישראל היא אטרקטיבית, בטוחה יחסית והכי חשוב מבחינתם, מספקת תשואה טובה ואיתנה.

שוק ההון בישראל לא יכול לפעול ללא מגזר פרטי, דינמי ומרשים ביותר. עוד בתקופה בה הייתי חלק מסיטיגרופ, היתה לי ההזדמנות לפגוש באנשי עסקים ישראלים מובילים. עולם העסקים הישראלי מתקדם לבמה הגלובלית. ישנו מספר לא קטן של אנשי עסקים ישראלים שמנהלים עסקים בינלאומיים בהצלחה מרובה מאוד, משקיעים בחו"ל ומנצלים את פתיחותה

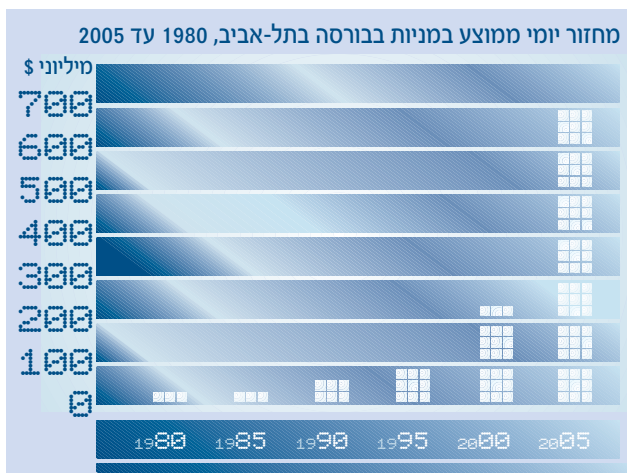
שוק ההון  
הישראלי הוא  
מרכז הכלכלה  
הישראלית  
ובלבו פועלת  
הבורסה כגוף  
עצמאי, איכותי,  
מודרני ויציב



# הבורסה לניירות ערך: המספרים מדברים בעד עצמם

ב-25 השנים האחרונות התרחשה התקדמות רבה בשוק ההון ובבורסה, אף מעבר לצמיחה שחלה במשק הישראלי בכללותו. ההתפתחות המואצת של הבורסה מבטאת את התבגרות המשק, הרפורמות בשוק ההון, ההפרטה וכניסת משקיעי החוץ. בצד גורמים אלה חלה גם מהפכה בשיטות המסחר והמעבר למסחר ממוחשב ורציף תרם רבות להגדלת מחזורי המסחר ולשיפור הסחירות.

## מחזור המסחר



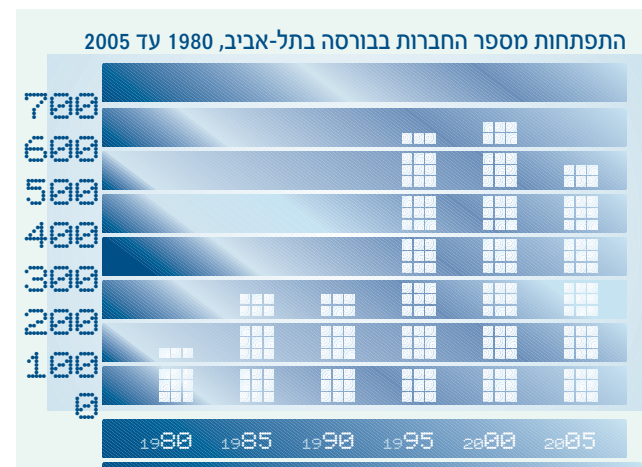
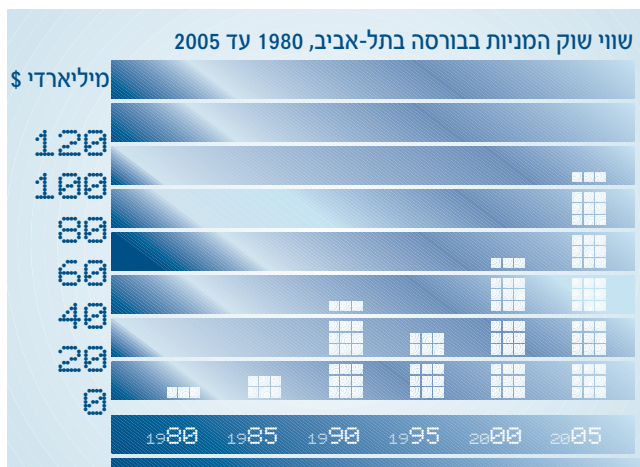
בשנות ה-80, בהן התנהל המסחר בכל המניות בשיטה הרב-צדדית, באולמות המסחר הפומביים, הסתכם נפח העסקאות בפחות מ-10 מיליון דולר ליום וגם בתקופות הגאות של אז הוא הגיע לעשרות בודדות של מיליוני דולרים. בשנות ה-90 התבצע רוב המסחר בשיטת "המשתנים", עדיין באולמות המסחר, והמחזור עלה לעשרות מיליוני דולרים ליום. עם המעבר לשיטת "רצף" הממוחשבת בסוף שנות ה-90 קפצו מחזורי המסחר והשנה נסחרו בבורסה מניות בשווי של כ-215 מיליון דולר ליום, יותר מפי 20 בהשוואה לפעילות ב-1980.

## מספר החברות הבורסאיות

ב-1980 נסחרו בבורסה מניות של 118 חברות. הגיאות של ראשית שנות ה-80 הביאה לגידול משמעותי בהנפקות של חברות חדשות וב-1985 נסחרו כ-270 חברות - רמה שנשמרה עד שנת 1991. בשנות הגיאות 1991-1994 חלה קפיצה משמעותית במספר החברות הנסחרות, שגדל ביותר מפי שניים, כאשר ב-1993 לבדה נרשמו 186 חברות חדשות. ב-1995 הגיע מספר החברות לכ-650 והוא נשמר עד 2001. מאז, על-אף תוספת חברות בגין הרישום הכפול, נמצא מספר החברות הבורסאיות בירידה קלה, עקב מחיקות רבות של חברות קטנות. כיום רשומות בבורסה מניות של 584 חברות, מספר גדול מאוד בהתחשב במימדי המשק הישראלי.

## שווי שוק

הגידול בשווי השוק של המניות הנסחרות במהלך התקופה דרמטי יותר בהשוואה לגידול במספר החברות. בשנות ה-80 הסתכם שווי השוק בפחות מ-10 מיליארד דולר, בשנות ה-90 עלה השווי לעשרות מיליארדי דולרים וכיום הוא מסתכם בכ-110 מיליארד דולר. הגידול בשווי השוק מבטא את צמיחת המשק, אך גם את ההצלחה המסחררת של טבע, הרישום הכפול ואת ההפרטה הגדולה באמצעות הבורסה, שהחלה בסוף שנות ה-80.



# שבעים השנים הראשונות

פרופ' יאיר אורגלר,  
יו"ר הדירקטוריון



בתום שבעה עשורים של פעילות, אנו מביטים לאחור בסיפוק ובגאווה ונחושים להמשיך ולתרום לצמיחה, לתעסוקה ולפיתוח המשק

היקף הפעילות בבורסה הגיע ב-2005 לשיאים של כל הזמנים

ונגזרים. בתחומים מסוימים רמת הפעילות גדולה ביותר, על אף ההיקף הקטן יחסית של שוק ההון הישראלי בזירה העולמית. לדוגמה, במסחר באופציות על מדדי מניות, האופציה על מדד ת"א-25 ממוקמת במקום השישי בעולם בהיקף המחזור במונחי נכס בסיס. כמו כן, מחזורי המסחר באג"ח בתל-אביב הוא השביעי בגודלו בכל הבורסות לניירות ערך. הישגים אלה מצביעים על התחכום הפיננסי של המשק הישראלי ועל היכולות המקצועיות והטכנולוגיות של הבורסה בתל-אביב הבאות לידי מימוש כאשר התנאים הרגולטוריים והסביבתיים מאפשרים זאת.

מטבע הדברים, הפעילות בבורסה נתונה לתנודות ולמחזורים של שפל וגאות. רמות המחירים ושיעורי התשואה מושפעים, בין היתר, מרמת הפעילות הכלכלית בארץ ובעולם ומהתוצאות העסקיות של החברות הציבוריות. לעומת זאת, היקף הפעילות בבורסה, שהגיע ב-2005 לשיאים של כל הזמנים, מושפע מאוד גם מהחלטות שלטוניות ורגולטוריות. מספר רפורמות חשובות בשוק ההון בשנים האחרונות תרמו למעבר הדרגתי מנכסים פיננסיים בלתי סחירים לנכסים פיננסיים סחירים: לדוגמה, הפניית החלק העיקרי של השקעות קרנות הפנסיה לשוק ההון כמקובל בעולם הרחב. בד בבד, חדשנות טכנולוגית וחדשנות פיננסית תורמות להגברת הסחירות בנכסים הפיננסיים הקיימים והחדשים, כגון, תעודות הסל לסוגיהן השונים. להערכתנו, מגמת הגידול בהיקף הפעילות תמשך גם בעתיד. תנאי לכך הוא שהבורסה תמשיך ליזום, לחדש ולשפר תהליכים ומערכות על מנת לענות לצורכי המשק, שוק ההון, החברות הציבוריות והמשקיעים המקומיים והזרים.

בתום שבעה עשורים רצופים של פעילות, אנו מביטים לאחור בסיפוק ובגאווה ונחושים להמשיך ולתרום לצמיחה, לתעסוקה, לפיתוח המשק ולהשגת המטרות הכלכליות והחברתיות של מדינת ישראל.

במלאת שבעים שנה למסחר בניירות ערך בארץ ישראל מהווה נקודת ציון חשובה לפעילות בורסאית רצופה שהחלה 13 שנים לפני קום המדינה. התרומה המצטברת של פעילות זאת לשוק ההון, למשק ולחברה בישראל לא תסולא בפז. הבורסה אפשרה גיוס מאות מיליארדי שקלים למגזר העסקי, ששימשו להגברת הצמיחה וליצירת עשרות אלפי מקומות עבודה. כמו-כן, סייעה בהפרטת הבנקים וחברות ממשלתיות כדוגמת אל-על. יזמים נמרצים ובעלי תושייה, אשר פעלו באמצעותה, הביאו לרענון ולשינוי מפת העסקים במדינת ישראל. בשנים האחרונות, הבורסה תופסת את מקומה כשוק אשראי חוץ בנקאי ותורמת להגברת התחרותיות והקטנת הריכוזיות בשוק ההון. בד בבד, היא מעמידה לרשות משקיעים מקומיים וזרים, מוסדיים ופרטיים מגוון רחב ביותר של אפשרויות השקעה לטווח ארוך ולטווח קצר.

במהלך השנים, הבורסה לניירות ערך בתל-אביב הוסיפה נדבך על נדבך והיא מפעילה כיום מערכות מסחר וסליקה ממוחשבות בכל סוגי ניירות הערך ומספקת את מגוון השירותים הפיננסיים המלא והנרחב ביותר, שניתן למצוא בין מקבילותיה בעולם. יתר על כן, היא מציעה שירותים העונים על אתגרי הגלובליזציה של שוקי ההון ובהם: רישום כפול פשוט ומהיר של ניירות ערך, שהונפקו לראשונה בבורסות אחרות ושירותי סליקה ומשרד אחורי עבור משקיעים ישראלים הסוחרים בניירות ערך בחו"ל. מגוון השירותים הזה ניתן באמצעות מערכות טכנולוגיות משוכללות ועל ידי צוות עובדים מסור, מיומן ובעל נסיון. ביצוע כל הפעילויות הללו תחת קורת גג אחת והנהלה אחת תורם להשגת יעילות רבה, צמצום עלויות ומתן שירותים במחירים נמוכים בכל קנה מידה. המחשוב המלא של המסחר והסליקה וסגירת הזירות אפשרו הפחתת עמלות מאז סוף שנות ה-80 בשיעור המגיע עד 90%.

לבורסה מעמד בינלאומי מוכר ומוערך ומקום מכובד בפדרציות הבינלאומיות של בורסות לניירות ערך

יאיר אורגלר

## השנים הראשונות

המסחר בניירות ערך בארץ ישראל החל בשנות ה-30 בעקבות העלייה לארץ של בנקאים יהודים שנמלטו מגרמניה הנאצית. בנק אנגלו-פלסטיין המנדטורי, שלימים הפך לבנק לאומי לישראל, הקים ב-1935 את "לשכת החליפין לניירות ערך". לשכת החליפין תפקדה כבורסה קטנה בה נסחרו ניירות ערך, במשך שעה מדי יום, על פי הכללים המקובלים בבורסות אירופיות. המסחר התנהל בבנק, במשרדו של מר מרדכי פנחס חסון.

### שער החליפין

שער החליפין		יור שני	
בבורסה של לונדון		ברישראלים	
מספר חשבון	מספר חשבון	1935	1935
15	12	35	1935
294	492.75	97	96
13417	74.53	102	101
876	15.18	101%	100%
234	29.21	104%	103%
		106%	105%
299	118625		
81632	12.25	116%	105%
1374	7.275	101%	100%
1369	26.062		

# מלשכת חליפין לבורסה לניירות ערך

## ראיון עם שלום פ. דורון, מוותיקי שוק ההון

בשכונת רחביה בירושלים, בבית ציורי המשקיף על עמק המצלבה, פגשנו את שלום פ. דורון, שניצב לאורך השנים בצמתים החשובים של שוק ההון, מאמצע שנות ה-30, עת הוקמה לשכת החליפין לניירות ערך, שלימים הפכה לבורסה, ועד לשנות ה-80 כשכיהן כמנכ"ל חברת הכשרת הישוב.

## הבנקים הרבים שקמו בארץ ישראל בשנות ה-30 ביטאו את הצורך ביצירת שוק הון ובמסגרת לסחר בניירות ערך

**שלום דורון**, אשר עלה לישראל בשנת 1936 כסטודנט האוניברסיטה העברית, החל את דרכו ארוכת השנים בשוק ההון הישראלי כבר בשנת 1938, כשהחל לעבוד כמתלמד בבנק פויכטונגר הירושלמי. הבנק, אותו הקים ד"ר **ליאו פויכטונגר** שעלה מגרמניה זמן קצר לאחר עליית הנאצים לשלטון בגרמניה, אויש ברובו על ידי בנקאים יהודים מגרמניה שהביאו עמם לישראל המנדטורית תרבות בנקאית מפותחת ואת עקרונות שוק ההון המוכרים לנו עד היום. בנק פויכטונגר ובנקים נוספים שהוקמו בישראל באותה עת, ביטאו את הצורך ביצירת שוק הון ובמסגרת לסחר בניירות ערך בישראל.

דורון התקדם מעלה בבנק **פויכטונגר** ומילא שורה של תפקידי מפתח עד למינויו למזכיר החברה, תפקיד נכבד באותם ימים. לאחר שהות של קרוב ל-25 שנים בבנק עבר דורון להנהלת **הכשרת היישוב** וחתם את שהותו רבת השנים בשוק ההון בתפקיד מנכ"ל החברה ובשנתיים אחרונות יו"ר הדירקטוריון שלה, עד למכירתה למשפחת נמרודי בשלהי שנות ה-80.

שלום דורון נזכר בימים הראשונים למסחר בניירות ערך בארץ ישראל ומציין כי הקטליטור להתחלת המסחר הגיע עם עליית הנאצים לשלטון בגרמניה. דורון: "הצעות ראשונות להקמת בורסה בארץ ישראל עלו כבר בשנת 1933. באותה תקופה, יהודים רבים, בעלי נכסים ועסקים, ריחו את הסכנה הממשמשת ובאה מגרמניה ועלו לישראל. בהתחלת השילטון הנאצי בגרמניה אסרו השלטונות להוציא מטבע אל מחוץ לגרמניה אך איפשרו הוצאת חומרים, ציוד ומכונות

מתוצרת גרמניה. ההעברה איפשרה ליהודי גרמניה להעביר לארץ ישראל כספים על ידי כך שהמעוניינים הפקידו את סכומי המרקים בגרמניה ותמורתם נרכשו בגרמניה ציוד, חומרי בנין, מכונות וכו'. חומרים אלה נרכשו ע"י חברות ארץ ישראליות שתמורתן שלמו באגרות חוב שלהן. את אגרות החוב האלה קיבלו עולי גרמניה בהגיעם ארצה. אך, אליה וקוץ בה, היעדר שוק בו ניתן יהיה לסחור באותן איגרות הגדיל את הצורך בהקמת זירת מסחר בה ניתן יהיה לספק נזילות לאיגרות החוב הללו. באותה תקופה העלייה מגרמניה בורכה באנשי בנקאות ופיננסים מהמובילים בגרמניה. אותם אנשים בעלי חזון הגיעו לכאן, הקימו בנקים חדשים ובשנת 1935 אף יזמו הקמתה של זירת מסחר לניירות ערך שנקראה **לשכת החליפין לניירות ערך**. נייר הערך הראשון שהונפק בארץ ישראל היה אג"ח של הבנק האפותיקאי, שלימים הפך ללאומי למשכנתאות".

### צעדים ראשונים בדרך לבורסה

צעדיה הראשונים של הבורסה כלשכת חליפין עוררו לא מעט הדים. בדיווחים משנותיה הראשונות של לשכת החליפין עולות עדויות המעידות על אופיו המיוחד של המסחר. בסקירה של בנק יפת משנת 1937 מסופר כי בארץ ישראל של אז לא פעלה בורסה במלוא מובן המילה, אלא מוסד שבו נפגשים מדי יום כתריסר בנקאים שסחרו בניירות ערך והגישו פקודות קנייה ומכירה עבור 12-15 ניירות ערך, כאשר המרווח בין ההיצע והביקוש היה כ-1%-1.5%. עדות מעניינת נוספת מצאנו במאמר בכתב העת של

סניף בנק אנגלו-פלשתינה בת"א

### ניירות הערך הראשונים שנסחרו בארץ ישראל בשנים 1935-1937

בספטמבר 1935 הוקמה בתל-אביב לשכת החליפין לניירות ערך. בלשכה זו, שלימים מוסדה והפכה לבורסה, נסחרו בשנותיה הראשונות ניירות ערך של 22 חברות. את תהפוכות 70 השנים שחלפו מאז, צלחו בהצלחה 9 חברות שניירות הערך שלהן נסחרים בבורסה גם היום-חלקן בגלגולים ושמות אחרים.

שבע חברות שמניותיהן נסחרות כיום בבורסה:

**אוצר התישבות היהודים, בנק לאומי, בנק הפועלים, הכשרת הישוב, בנק אגוד, קרור והספקה ונחשתן השקעות.**

שתי חברות שאיגרות החוב שלהן נסחרות כיום בבורסה:

**בנק לאומי למשכנתאות וחברת חשמל.**

ניירות ערך של חמש חברות נוספות נמחקו במהלך השנים:

**מפעלי מלט-נשר, מקורות ותעשיות בירה** שנמחקו בשנות השישים והשבעים; **מפעלי ים המלח** (שמוזגה בכימיקלים לישראל) ו**רסקו** שנמחקו בעשור האחרון.

ניירות ערך של 8 חברות ומוסדות נוספים, שהיו רשומים בלשכת החליפין בשנות השלושים, לא הועברו למסחר בבורסה לניירות ערך כשהוקמה ב-1953, רובן איגרות חוב של מנפיקים מהסקטור הציבורי בהם: **עיריית ת"א** והקן **הקיימת לישראל**.

1935 1937





שלום פ. דורון



## לא מעט חברות, שנסחרו באותה תקופה, שרדו את התהפוכות שעברו על "המדינה שבדרך" וניתן לראותן עד היום פועלות בשוק ההון.

אג"ח דולרי בבורסה של ניו-יורק. הנפקות אלה ואחרות היוו את ההתחלה של שוק ההון בישראל כך שהיה במה להתחיל", אמר דורון.

ניירות הערך הארץ-ישראלים, שנסחרו באותה עת בלונדון, נרשמו באופן טבעי למסחר גם בלשכת החליפין וכך החל למעשה מסחר כפול באותם ניירות בלונדון ובתל אביב. המסחר הכפול היה מאוד טבעי שכן ארץ ישראל המנדטורית היתה חלק מהאימפריה הבריטית הגדולה והיתה חלק מגוש השטרלינג כך שלירה ארץ-ישראלית ("א"י) היתה שווה ללירה שטרלינג.

חשוב לציין כי לא מעט חברות, שנסחרו בשנות ה-30, שרדו את התהפוכות שעברו על "המדינה שבדרך" וניתן לראותן עד היום מככבות בשוק ההון. בנק לאומי, בנק הפועלים, הכשרת היישוב, קירור והספקה, נחושטן ואחרות, צלחו את השנים הללו והן קיימות עד היום. לשכת החליפין, שמנתה בתחילה שמונה חברים, הלכה ותפחה. ההסכם על ניהול הבורסה, בין 14 השותפים, נערך בשפה הגרמנית ונחתם ב-28 באוקטובר 1938. היום חברים בבורסה 27 בנקים וחברות ברוקראז', בהם גם ענקי בנקאות בינלאומיים כ-UBS, HSBC ודייטשה בנק, והמסחר ומחזורי המסחר היומיים גבוהים ממיליארד שקל.

### המטרה - פיתוח ארץ ישראל

בשנותיו הראשונות שוק ההון היווה כלי חשוב בפיתוח המדינה שבדרך. מרבית ניירות הערך שנסחרו באותה תקופה היו של ארגונים ציוניים ושל חברות תשתית ובנייה שלקחו חלק פעיל בפיתוח המואץ, נוכח גלי העלייה לפני פרוץ מלחמת העולם השנייה. החברות הכוללות באותה תקופה היו **חברת החשמל, הכשרת היישוב, הבנק האפותיקאי הכללי** (לאומי למשכנתאות), **בנק אנגלו פלשתינה, ביצור** (שנסודה על ידי הסוכנות היהודית וקרן היסוד) וניירות ערך נוספים.

עד שנת 1953, שנת הקמת הבורסה לניירות ערך, לשכת החליפין עמדה יפה בזעזועים שפקדו את היישוב בישראל ואת העולם בכלל. השביתה הגדולה והמאורעות בשנים 1936-1939 ומלחמת העולם השנייה כמעט שלא זעזעו את המסחר ששמר על יציבות.

### המשך בעמוד 20

עולי גרמניה, Mitteilungsblatt, שפורסם בפברואר 1936: "מגוון ניירות הערך הנסחרים בשוק אינו גדול עדיין, אולם יש להתייחס ברצינות למסחר בתוך Tel- Aviv Securities Clearing House, זהו שם של מוסד דומה לבורסה, המתכנס בחדרי בנק אנגלו פלשתינה מדי יום וסוחר בניירות ערך שהבנקים מציעים ללקוחותיהם מעל לדלפק. השערים נמצאים תחת פיקוח גם מחוץ לבורסה ופרסומם בעיתונים היומיים נותן ללקוחות מידע מהימן. תוספת ניירות ערך חדשים בחודש האחרון נותנת תקווה שיבוא יום וכמות סבירה של ניירות ערך מקומיים תמצא מקומה שם."

### הבורסה: איך התנהל המסחר?

**דורון:** "במונחים של היום המסחר אז נראה מאוד תמים, אבל כך היתה ההתחלה. בכל צהרי יום, למשך שעה אחת, התרכזו הפעילים, כשמונה בנקאים וברוקרים, במשרדו של מר **פנחס חסון** בסניף הבנק של אנגלו פלשתינה (לימים בנק לאומי לישראל) בתל-אביב וקבעו מחיר לניירות על פי היצע וביקוש, והבנקים גם גבו עמלה קבועה וידועה על עסקה בניירות הערך."

מאחר ורוב הבנקאים היו מבני הייקים המסחר התנהל בשפה הגרמנית. גם מר חסון, כפי ששמו מסגיר אותו אינו מבני הייקים, נאלץ להתרגל וללמוד את עקרונות השפה הגרמנית בכדי להשתלב במסחר הפעיל.

"בחדר המסחר ניתן היה לשמוע את הביטויים "an Sie von" (בגרמנית - אליך), כשהיו מוכרים נייר ערך ו-"Ihnen" (בגרמנית - ממך), כשהיו רוכשים נייר ערך. ביטויים אלה הפכו לחלק בלתי נפרד מההווי הבורסאי בארץ ישראל של אז וכל מי שטבל רגלו במימי שוק ההון היה בקיא בהם", מציין דורון.

### רישום כפול - כבר בשנות ה-30

המסחר בארץ ישראל לא התחיל מאפס, הדגיש דורון. "כבר בבראשית המאה העשרים נעשו לא מעט הנפקות בלונדון. ההסתדרות הציונית הנפיקה חברות בת כגון **חברה אנגלו-פלשתינה** (שנהפכה לבנק אנגלו-פלשתינה - לימים בנק לאומי) ו**הכשרת היישוב**. בשלב מאוחר יותר הונפקו **חברת החשמל, חברת האשלג** (מפעלי ים המלח) וכו'. עיריית תל-אביב אף הנפיקה

**אורי דרור**

**הקמת הבורסה**

עם קום המדינה, על רקע הגידול במחזורי המסחר ובמספר החברות שהנפיקו לציבור, גבר הצורך למסד את המסחר בניירות ערך. הבנקים ובתי השקעות שפעלו בישראל באותה תקופה, התאגדו והקימו בספטמבר 1953 את הבורסה לניירות ערך בתל-אביב. הבורסה החלה לפעול ב-1 בדצמבר 1953, והמסחר המשיך להתנהל במשרדי בנק לאומי עד שנת 1960, עת עברה הבורסה למשכן עצמאי, ב"פסאז" ברחוב אלנבי 113 בתל-אביב.



# 40 30

# חברה לכל עשור

מה הקשר בין בנק לאומי לבורסה ואיזו חברה הסתדרותית צמחה להיות הקונצרן המוביל במשק בשנות ה-50 וה-60? פרויקט "חברה לכל עשור" מפרט את החברות המובילות בבורסה, המייצגות כל עשור - משנות ה-30 ועד ימינו

הבורסה בת"א היתה ועודנה ערש צמיחתן של חברות מסקטורים ומענפים שונים והיא משקפת את המשק הישראלי בכללותו, על התמורות שחלו בו במרוצת 70 השנים האחרונות. בעשורים שחלפו על שוק ההון עלו בהדרגה חברות חשובות שהשפעתן ניכרת עד היום. לרגל יובל ה-70 למסחר בניירות ערך בישראל, עיינו בספרי ההיסטוריה של הבורסה וביקשנו לתאר חברות מייצגות, אחת לכל עשור, משנות ה-30 ועד שנות ה-2000. בחרנו במדגם של חברות ממדד ת"א-25, שמאפיינות את הפרופיל המשתנה והמתחדש של הבורסה מאז הקמתה.



## שנות ה-40: כור תעשיות, מהסתדרות למשקיעי חוץ

קונצרן כור התאגד בשנת 1944 ובאפריל 1945 הנפיק לציבור לראשונה את מניותיו והן נסחרו בלשכת החליפין לניירות ערך בת"א.

כור הוקם ע"י חברת העובדים ההסתדרותית ובשנים הראשונות להקמת המדינה היה כור חברת החזקות התעשייתית הגדולה ביותר במשק. בשנות ה-80 הידרדר מצבו והשליטה בו עברה בשנת 1995 לקבוצת שמרוק האמריקאית וכיום שולטת בכור קבוצת ברונפמן הקנדית.

הונו העצמי של הקונצרן הוא כ-2.3 מיליארד שקל. החזקותיו העיקריות הן בחברות: **מכתשים-אגן, אי.סי.איי. טלקום, אלישרא וטלרד**, ולאחרונה רכש נתח בתדיראן קשר ואלביט מערכות. שווי השוק של מניות הקונצרן כ-4 מיליארד שקל והוא כלול במדד ת"א-25.



## שנות ה-30: בנק לאומי, הבנק העברי הראשון וערש המסחר בניירות ערך בישראל

תהליך הפרטת הבנק, לאחר משבר מניות הבנקים בשנת 1983, החל בשנת 1993 עם הצעת מכר לציבור. מאז הקטינה המדינה את החזקותיה בבנק באמצעות הנפקות לציבור ומכירת חבילות של מניות למשקיעים פיננסיים. בעת כתיבת שורות אלה, חתמה המדינה על הסכם למכירת 10% ממניות הבנק לקבוצת משקיעים אמריקאית.

כיום, קבוצת בנק לאומי היא אחת משתי הקבוצות הבנקאיות הגדולות במדינה, עם הון עצמי של כ-16 מיליארד שקל, והיא עוסקת בפעילות בנקאית פיננסית וריאלית מגוונת בארץ וברחבי העולם.

שווי השוק של מניות הבנק כ-23 מיליארד שקל והוא כלול במדד ת"א-25, ת"א-בנקים ות"א פיננסיים-15.

בנק לאומי לישראל מייצג את העשור הראשון למסחר בניירות ערך בישראל. בנק לאומי, גלגולו של **בנק אנגלו-פלשתינה**, נוסד בלונדון בשנת 1902 ע"י **אוצר התישבות היהודים**, במטרה לשמש ככלי הפיננסי של התנועה הציונית.

הסניף הראשון של הבנק נפתח ביפו בשנת 1903 והוא הפך לבנק המרכזי של היישוב היהודי בארץ ישראל. מהקמת המדינה ועד הקמת בנק ישראל בשנת 1954, הוא שימש בפועל כבנק המרכזי של מדינת ישראל ובמשרדיו שכנה גם לשכת החליפין לניירות ערך, שתפקדה כזירת מסחר לניירות ערך בתקופת המנדט ולימים הפכה לבורסה.

בשנת 1950 נרשם בנק לאומי לישראל כחברה ישראלית, רכש את נכסי בנק אנגלו-פלשתינה ומניותיו נסחרות בבורסה בתל אביב מאז שנת 1961.



# 60 50

# חברה לכל עשור



חברת השקעות דיסקונט בע"מ

## שנות ה-60: דיסקונט השקעות, חברת השקעות שהפכה למותג

חברת דיסקונט השקעות התאגדה בשנת 1961 ובפברואר 1963, בעיצומה של הגיאות של ראשית שנות ה-60 בבורסה, היא הונפקה לציבור.

החברה הינה זרוע ההשקעות של קבוצת אי.די.בי, שהיתה בשליטת משפחת רקאנטי עד מאי 2003, כאשר בשנת 1999 מוזגה לתוכה חברת השקעות נוספות של הקבוצה-PEC האמריקאית.

החברה משקיעה בחברות מתחומי התקשורת, טכנולוגיה, מסחר, נדל"ן ותעשייה, באופן המקנה לה השפעה על ניהולן.

ההון העצמי של החברה הוא כ-3.8 מיליארד שקל והחזקותיה העיקריות כיום הן בסלקום, אלרון, סאיטקס, גיוון, שופרסל ונכסים ובנין. כולן, למעט סלקום, חברות הנסחרות בבורסה בתל-אביב.

במאי 2005 ביצעה החברה את הנפקת הזכויות הגדולה בתולדות הבורסה וגייסה כ-2.2 מיליארד שקל. השליטה בקבוצה היא בידי קבוצת גנדן בראשות נוחי דנקנר, שווי השוק של מניות החברה כ-5 מיליארד שקל והיא כלולה במדד ת"א-25.



## שנות ה-50: טבע, חברה משפחתית שהפכה ליצרנית הגדולה בעולם לתרופות גנריות

טבע נוסדה בירושלים בשנת 1901 כבית מסחר לתרופות ונקראה ע"ש שלושת מייסדיה סלומון, ליון ואלשטיין. בשנות ה-30 החלה החברה גם לייצר תרופות.

טבע הונפקה לראשונה בשנת 1951 ובשנת 1976 מוזגה שלוש חברות התרופות הוותיקות במדינה טבע, אסיא וצרי לקבוצת טבע. אלי הורביץ מונה למנכ"ל הקבוצה, תפקיד אותו מילא במשך 25 שנה והיום הוא ממשיך בפעילות כיו"ר החברה.

לאחר רכישות ומיזוגים רבים שביצעה החברה בעשור האחרון, בארץ ובחו"ל, הפכה טבע ליצרנית התרופות הגנריות הגדולה בעולם ולאחת מ-20 חברות התרופות הגדולות בעולם, עם מחזור מכירות שנתי של כ-24 מיליארד שקל.

בשנת 1982 החלה טבע להיסחר בבורסת הנאסד"ק בארה"ב ומאז 2002 היא נכללת במדד נאסד"ק-100.

טבע היא החברה הגדולה והסחירה ביותר בבורסה בת"א - שוויה כ-125 מיליארד שקל, המהווים כ-23% מסך כל שווי המניות בבורסה ומחזור המסחר היומי הממוצע במניותיה מסתכם בכ-70 מיליון שקל.



אבי דרר

## גאות ושפל בבורסה

שנות ה-50 במדינת ישראל התאפיינו בצמיחה מואצת. כספי השילומים שהעבירה ממשלת גרמניה ומדיניות ממשלתית תומכת, הובילו לפריחה בשוק ההון, ובשנת 1959 החלה גאות בבורסה. בשנים '59-'60, זינקו שערי המניות ב-140%, ומספר החברות הנסחרות בבורסה גדל פי ארבעה. הגאות נקטעה בשנת '63, בין היתר, בעקבות הכרזת שר האוצר פנחס ספיר על כוונתו להטיל מס רווחי הון. השפל בשוק המניות הפך למיתון כבד במשק, שנמשך עד מלחמת ששת הימים.



# היכוננו לגלובליזציה של שוק ההון



שאול (סם) ברונפלד: "האתגר הגדול של שוק ההון הישראלי הוא להינשא על גל הגלובליזציה ולא להיקבר תחתיו"

המנפיקים ואני משוכנע כי בשנים הקרובות יתחילו להיסחר, בבורסת בעולם וגם בתל אביב, מכשירים מסוגים חדשים שאינם קיימים עדיין".

## המשקיעים הזרים ימלאו תפקיד חשוב עוד יותר בבורסה בתל-אביב בשנים שיבואו

הבורסה: ישראל היא מעצמת היי-טק ודווקא בתל-אביב הייצוג של ענף זה דל יחסית. מה אתם עושים בכדי למשוך חברות נוספות מהענף?

**ברונפלד:** "נכון, ייצוג ההיי-טק הישראלי בבורסה אינו מספק. לכן אנו פועלים עתה, בשיתוף עם איגוד קרנות ההון סיכון (IVA) ובברכת רשות ניירות ערך, בשני מישרים. ראשית, בקרב החברות המבוססות, שכבר 'עשו את זה' והנפיקו בהצלחה בחו"ל. אנו מעודדים אותן לבצע רישום כפול, על מנת שתיסחרנה גם בתל אביב. במקביל, אנו פונים גם לחברות הנמצאות בתחילת דרכן, חברות המו"פ, ומציעים להן הקלות בכדי לתמצן להנפיק בתל אביב. בימים אלה אנו מציגים בפני רשות המיסים רעיונות למתן הקלות מסוימות במיסוי למשקיעים במניות חברות מו"פ. אני מקווה כי מאמציינו, בשני המישורים, ישאו פרי ובשנים הקרובות ענף ההיי-טק יקבל את המקום הראוי לו בייצוגו בבורסה בתל-אביב".

**הבורסה: שלושה בנקים זרים גדולים הפכו לחברי בורסה ולא ממניעים ציוניים, מדוע? והאם מגמה זו תימשך?**

**ברונפלד:** "מה שהביא את הבנקים הללו אלינו לא היה ציונות כי אם ההתפתחות הגדולה שעבר שוק ההון

שכללנו את מערכות הסליקה והגברנו את יציבות מסלקות הבורסה. היום אנו בורסה מתקדמת בכל קנה מידה, הרבה מעבר לחלומותיהם הפרועים של האבות המייסדים. המודרניזציה של הבורסה היתה תהליך הדרגתי. יסודותיו בתפיסה המתקדמת של האבות המייסדים, שהגו בורסה הסוחרת בכל סוגי ניירות הערך ולצידה מסלוקה שסולקת את המסחר, בכל סוגי הניירות, במהירות וללא טעויות. הבורסה הוקמה כקואופרטיב של חבריה הבנקים והברוקרים - ומעורבותם העמוקה בניהולה, וערבותם לפעילותה, אפשרו לקבוע שיטות מסחר ונוהלי סליקה יעילים וזולים. נזכיר לטוב את יושבי הראש של הדור האחרון, חיים שטסל ז"ל ופרופ' מאיר חת, ולצידם את המנכ"לים יוסי ניצני וד"ר דוד אוטנזוסר. המשק הישראלי חב להם רבות על פועלם המסור, בעיקר בשנות ה-80 הקשות".

**הבורסה: בעשור שחלף הושקו מכשירי השקעה רבים, מה צופנות לנו השנים הקרובות?**

**ברונפלד:** "ישנם לא מעט תחומים שלהערכת יתפתחו ויספקו לציבור מכשירי השקעה מגוונים. נתחיל עם המכשירים שכבר ממתינים בצנרת: בתחילת 2006, נתחיל לסחור בחוזים עתידיים על איגרות חוב שחר ובהמשך גם באופציות על מניות בודדות, כמובן לא על כולן, אבל לפחות על חמש המניות הגדולות, שסחירות והפיזור שלהן גבוהים מאוד. ה-REIT, קרנות השקעה בנדל"ן מניב, יחלו אף הן להיסחר וההתעניינות של משקיעים גדולים מרמזת כי צפוי להן ביקוש רב. מכשיר נוסף, שלהערכת יתרחב, הוא השאלת ניירות ערך ומכירה בחסר, ועל כך באנו בדברים עם הרגולטורים להסרת חסמים בתחום זה. גם עשיית שוק, שתלך ותתבסס, תתפוס את הנתח הראוי לה. זו כמובן רשימה חלקית מאוד, שכן אני בטוח שהמנפיקים והחמתיים יהגו מכשירים חדשים נוספים, והבורסה תשמח לסחור בכל אלה שניתן יהיה לקיים בהם מסחר תקין והוגן. האסטרטגיה של הרשות לניירות ערך, גם היא מכוונת להרחבת השוק, תומכת בגישה הליברלית כלפי

התקופה מאז ראשית שנות ה-90 היתה מהמאתגרות בהיסטוריה של שוק ההון, לאחר הטראומות של שנות ה-80. בשנים אלה עברה הבורסה ממסחר זירתי למסחר ממוחשב באופן מלא, החל המסחר באופציות ובחוזים עתידיים (נגזרים), אושר חוק הרישום הכפול ועשרות חברות החלו להיסחר בת"א במקביל לארה"ב וללונדון. גם מסלקת הבורסה עברה כבדת דרך גדולה והבורסה בתל-אביב יישרה קו עם הבורסות המתקדמות בעולם, מבחינת איכות והיצע השירותים והמכשירים שהיא מספקת למשקיע.

פגשנו את שאול ברונפלד, המכהן כמנכ"ל הבורסה כבר 15 שנים, במטרה להבין, הבורסה לאן?

**הבורסה: 70 שנה לפעילות בורסאית, מהן נקודות הציון המשמעותיות בדרכה של הבורסה?**

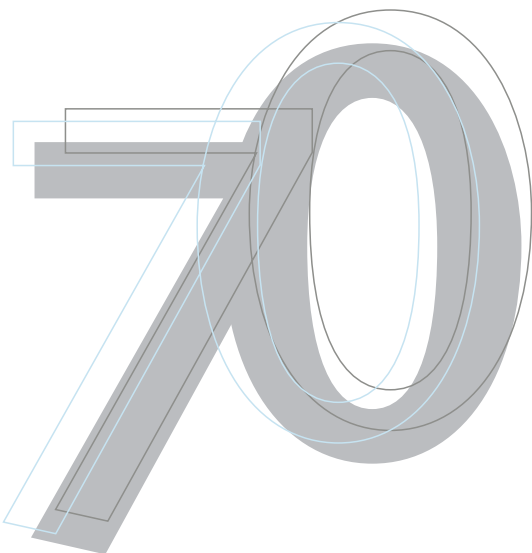
**ברונפלד:** "נקודת הציון המשמעותית ביותר מאז הוקמה הבורסה היתה חקיקת חוק ניירות ערך והקמת רשות ניירות ערך בשנת 1968. הקמת הרשות סימלה את תחילת מיסוד שוק ההון הישראלי תוך קביעת כללי משחק לכל המשתתפים בו, לשם הגנה על ציבור המשקיעים. סוף שנות ה-70 ותחילת שנות ה-80, שהתאפיינו באינפלציה מטורפת וכלכלה על גבול הכאוס, באופן פרדוקסלי עשו טוב לשוק ההון והיוו תחילת שוק מניות מודרני בישראל. לאחר משבר המניות של 1983, שוק ההון התבגר, השתקם ועוצב כשוק בריא יותר. תיקון חוק ניירות ערך בשנת 1988, הגדיר מחדש את הפיקוח על הבורסה, בעקבות לקחי משבר הוויסות, הפך את הבורסה ליותר ציבורית והכפיף אותה לפיקוח הדוק של רשות ניירות ערך, משרד האוצר וועדת הכספים של הכנסת. שנות ה-90 היו נקודת ציון חשובה בשכלול שוק ההון שכן בשנת 1993 החל המסחר בנגזרים. את מחשוב המסחר החלנו בשנת 1991 עם הכנסת מערכת הכרוז הממוחשב (כ"מ), וסיימנו בסוף שנת 1999 עם מחשוב המסחר בנגזרים וסגירת הזירות. בסוף שנות ה-90 כבר הדבקנו את הפער ביחס למערכות המסחר בעולם ומאז שנת 2000





צילום: חגית כהן

לרגל 70 שנה לפעילות בורסאית, העניק **שאול ברונפלד**, מנכ"ל הבורסה לניירות ערך, תעודת הוקרה ל**אהוד אולמרט**, מ"מ ראש הממשלה ושר האוצר, על פועלו לחיזוק המשק הישראלי ולעידוד התעשייה והצמיחה. במהלך הענקת התעודה אמר שאול ברונפלד כי ההוקרה מגיעה לאולמרט בזכות פעילות רבת שנים בה העביר את המשק לפסים ליברליים, התואמים את תהליכי הגלובליזציה.



**הבורסה: איך אתה רואה את הבורסה בעוד עשור? ברונפלד:** "נמשיך להשתכלל בטכנולוגיה ונספק קישוריות לשווקים הבינלאומיים ופלטפורמת מסחר למוצרים המתוחכמים שיונפקו בתל-אביב בעתיד. נאפשר למשקיעים מחו"ל להשקיע בבורסה בתל-אביב, מכל מקום, במהירות, על ידי חיבור ישיר שלהם למחשבי הבורסה. במקביל ניצור שיתופי פעולה שיאפשרו לחברי הבורסה בתל אביב לסחור בבורסות הראשיות באירופה ואולי אף בארה"ב. אני צופה לא מעט שינויים ברגולציה לאור השינוי שמתרחש באופי המשקיעים. המשקיעים הזרים שהחלו להיות גורם חשוב בשוק מביאים עמם סטנדרטים גבוהים וגם המשקיעים המוסדיים הישראלים הפכו ליותר מתוחכמים ואסרטיביים. שילוב כוחות זה יביא אותנו לשוק הון תחרותי יותר, בו למשמעת השוק תפקיד גדול יותר. בד בבד עם שינוי זה גם אופי הרגולציה בשוק ישתנה. אני מאמין שהתפיסה הרגולטיבית של הרשות תתבסס על גילוי נאות, מאוד נאות, כשהוא מתגבר על ידי משמעת שוק ועל ידי 'שומרי סף' שיהיו מודעים גם לצרכים של המשקיע הקטן. הרפורמות שהתבצעו בשוק ההון יהפכו אותו ליותר תחרותי ויאפשרו לשנות דגשים ברגולציה גם בארץ. אם בשנות ה-80 החלה נהירה של חברות ישראליות לשווקים הבינלאומיים ובתחילת שנות ה-2000 החלה חזרה של חברות ישראליות במסגרת הרישום הכפול, אני צופה שמגמה זו תתרחב.

כפי שכבר ציינתי, התמורה המשמעותית ביותר תהיה בהיבט הגלובליזציה ואני מאמין שהבורסה תהיה הרבה יותר משולבת בשווקים הבינלאומיים. המשקיעים הזרים, שהפכו לגורם משמעותי בשוק ההון הישראלי בשנים האחרונות, ימלאו תפקיד חשוב עוד יותר בבורסה בתל-אביב בשנים שיבואו זאת כמובן, ככל שאווירה המדינית באזורנו תשתפר.

הבורסה על כל רכיביה - דירקטורים, חברי ההנהלה והעובדים - מחויבת לנושא ואנו גם נדאג שהוא יתרחש.

הישראלי ושבעקבותיה המשקיעים הזרים החלו לגלות עניין בבורסה בתל-אביב. בכדי שמגמה זו תימשך, חשוב יותר מכל שהיציבות הפוליטית, מבית ובאזור, תישמר ובכך ישתפר הדירוג של המשק הישראלי. במקביל, אנו חייבים להבטיח את המשך הצמיחה והתעסוקה, וגם רווחיות נאותה של החברות, לצד אמנה חברתית שתעצים את המגזרים החלשים. בהסתכלות על העתיד, חשוב גם שנתקדם ונוביל לא רק בענפי ההיי-טק והפיננסים, אלא גם במערכות החינוך, הבריאות והביטחון האיש, ונחפון את ישראל למדינה שנעים לאזרחיה לחיות בה, מדינה שצעיריה המוכשרים יכולים להתפתח בה ואינם צריכים לחפש את עתידם במדינות אחרות."

**הבורסה: דיברת על השארת המוחות בישראל, מה תפקידה של הבורסה בכך?**

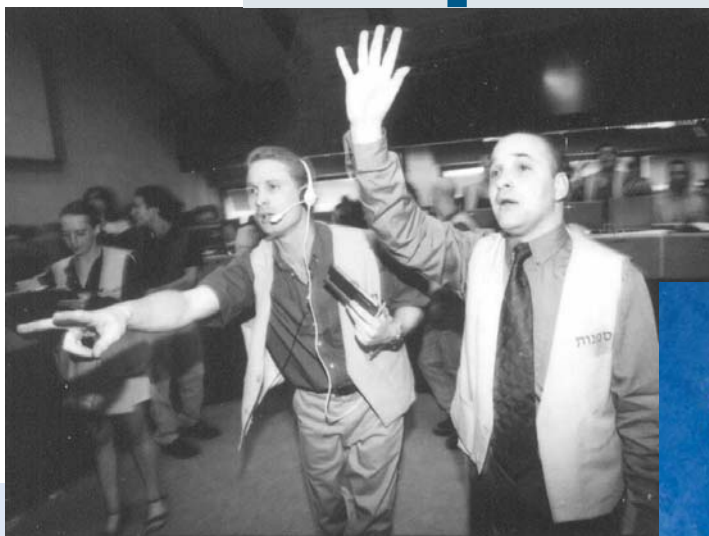
**ברונפלד:** "הבורסה מממנת השקעות של המגזר העסקי ומאפשרת מחקר ופיתוח, הקמת מפעלים ופעילויות אחרות היוצרות תעסוקה בכל רחבי ישראל. בנוסף, נוצרת תעסוקה משמעותית בפעילות הפיננסית שסביב הבורסה - יועצי השקעות, עורכי דין, רואי חשבון, חתמים, פקידים, אנשי מחשוב, עיתונאים ועוד ועוד. מדובר במקומות עבודה לכוח אדם איכותי בשכר ובתנאים שהם הרבה מעבר לממוצע במשק."

**הבורסה: מהם האתגרים העתידיים לבורסה?**

**ברונפלד:** "האתגר הגדול העומד בפני שוק ההון הישראלי הוא להינשא על גל הגלובליזציה ולא להיקבר תחתיו. הגלובליזציה, על כל יתרונותיה, טומנת בחובה גם לא מעט סיכונים, כפי שכבר גילו בורסות קטנות ובינוניות באירופה. לכן, אנו, בשיתוף עם רשות ניירות ערך, מעדכנים את האסטרטגיה של הבורסה ומתאימים אותה למציאות הגלובלית המתחדשת ולצרכי המשק הישראלי. אני מאמין שהקוטן שלנו מאפשר לנו לפעול בגמישות וביעילות ולהתחרות גם בבורסות גדולות יותר. אני בטוח שבעתיד נראה שיתוף פעולה הדוק בין הבורסה שלנו לבורסות באירופה ובארה"ב."

# סיפורם של שני ברוקרים

## הצצה לעומקם של שני בתי השקעות בולטים



גיל דויטש



צבי לובצקי

## לובצקי: "הפעילות שלי בשוק ההון החלה בשנות ה-60, כשהבורסה היתה יותר מועדון חברים מאשר שוק הון תוסס. השחקן המרכזי אז היה בנק לאומי, ששלט בכיפה כבר שלושים שנה ויותר. לבד מהבנקים סחרו בבורסה הברוקרים משה לביא, עובד בן עוזר, אברהם אירני, כשיחד איתם עדיין פעלו הברוקרים הייקים הוותיקים-יוליוס זלדמן וזיסקינד דנציגר, שלימים מכרו את העסק שלהם לבטוחה. באותן שנים עיקר המסחר התנהל במלוות עממיים ומלוות חובה הממשלתיים. נסחרו אולי 20 מניות והמסחר התבצע בחדר קטן בפסאז' ברחוב אלנבי 113. המסחר התנהל על ידי כרוז מטעם הבורסה ובחדר האחורי היתה מסלקה עם סרטי מחשוב מחוררים. בשלב מסוים הבורסה בנתה חלון שצפה לאולם המסחר ששימש את הספקולנטים שבאו לצפות במסחר. הייתי מגיע בבוקר למשרד, עובד מול הלקוחות ומשעה 10:00 נכנס לסחור ברצפת המסחר. זה היה ג'ונגל די רציני והשוק התנהל כמו שוק אבטיחים", הוא מסכם. "אם תרצו בשפה של היום, הבורסה של אז היתה מעין סטארט אפ פיננסי, שבמקום בגראז' התחיל בפסאז'".

קבוצת ובו מצד אחד, וקבוצת אקסלנס מצד שני, הם שני חברי בורסה בולטים, שהשווי המצרפי של הנכסים שבניהולם עולה על 30 מיליארד. שני בתי ההשקעות הם הפנים המגוונות של שוק ההון הישראלי. מבחינת ההתמחויות, המודל העסקי והרקע ההיסטורי אך יש בהם לא מעט מהמשותף.

שוחחנו עם צבי לובצקי (66) ועם גיל דויטש (40). לובצקי, כלכלן, שהחל את דרכו בשוק ההון כיועץ פיננסי, מנהל היום, יחד עם שותפיו הוותיקים, עמנואל קוק, דוד וייסברג וצוות של מנהלים צעירים ודינאמיים, את קבוצת IBI המפעילה למעלה מ-8.5 מיליארד שקל וחתומה על הנפקות רבות. דויטש, ד"ר למתמטיקה, שיחד עם רוני בירם ייסדו את קבוצת אקסלנס. לאחרונה רכשה הקבוצה את קופות הגמל של בנק המזרחי וטפחות. וכעת היא מנהלת נכסים בהיקף כולל של 23 מיליארד שקל. השיחה עם השניים, פורשת את סיפורו של שוק ההון הישראלי, מחדר מסחר קטן באלנבי 113, בשנות ה-60, לבורסה ששווי ניירות הערך הנסחרים בה הוא כפול מהתוצר הלאומי, בשנת 2005.

זיהה דויטש היווצרות תחום חדש ומתוחכם והחליט לפתח קריירה בנושא. "באותה תקופה" הוא מספר "החלו דיבורים על הקמת שוק אופציות על מדד ת"א-25 (אז מדד מעו"ף). חברתי לרוני בירם, שותפי עד היום, שטיפל בתחום הנגזרים בחברת צמיחה ויחד הקמנו את אקסלנס, מספר דויטש.

"בהתחלה היינו רק שניים ועבדנו בדירה קטנה ברחוב מונטיפיורי 41, מול בניין נשואה (שאותה רכשו כעבור עשור שנים - המערכת). מאחר וכל מה שהיה לנו הסתכם במחשב אחד ובמדפסת, ולא היו לנו אפילו \$100, הסכום שגבו קו מנחה והבורסה עבור נתוני מסחר, היינו הולכים כל יום עם פלופי דיסקט למשרדי נשואה. מישהו נחמד שם היה מוריד אלינו את הנתונים, ואת החישובים היינו מבצעים לבד". סטארט-אפ, כבר אמרנו?

**הבורסה: כיצד נולד העיסוק בניהול כספים עבור אחרים?**

**לובצקי:** "אמון ומקצוענות. בשנים הראשונות עבדנו רק על אמון אישי, שכן החובה לדאוג לאינטרסים של הלקוחות, לא היתה מעוגנת בחקיקה וברגולציה. הכרנו אנשים, יצרנו חברויות, זכינו לאמונם וניהלנו עבורם את הכסף באופן מקצועי."

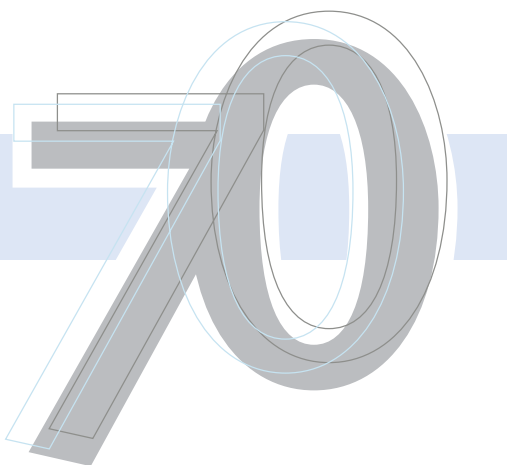
**דויטש:** "גם אצלנו אמון היא מילת המפתח. בשנים הראשונות בנגזרים פעלנו בשני צירים במקביל, הראשון ניהול הנוסטרו שלנו באמצעות פעילות

הבורסה: איך ומתי נדבקתם בחיידק של שוק ההון? לובצקי: "הפעילות שלי בשוק ההון החלה בשנות ה-60, כשהבורסה היתה יותר מועדון חברים מאשר שוק הון תוסס. השחקן המרכזי אז היה בנק לאומי, ששלט בכיפה כבר שלושים שנה ויותר. לבד מהבנקים סחרו בבורסה הברוקרים משה לביא, עובד בן עוזר, אברהם אירני, כשיחד איתם עדיין פעלו הברוקרים הייקים הוותיקים-יוליוס זלדמן וזיסקינד דנציגר, שלימים מכרו את העסק שלהם לבטוחה. באותן שנים עיקר המסחר התנהל במלוות עממיים ומלוות חובה הממשלתיים. נסחרו אולי 20 מניות והמסחר התבצע בחדר קטן בפסאז' ברחוב אלנבי 113. המסחר התנהל על ידי כרוז מטעם הבורסה ובחדר האחורי היתה מסלקה עם סרטי מחשוב מחוררים. בשלב מסוים הבורסה בנתה חלון שצפה לאולם המסחר ששימש את הספקולנטים שבאו לצפות במסחר. הייתי מגיע בבוקר למשרד, עובד מול הלקוחות ומשעה 10:00 נכנס לסחור ברצפת המסחר. זה היה ג'ונגל די רציני והשוק התנהל כמו שוק אבטיחים", הוא מסכם. "אם תרצו בשפה של היום, הבורסה של אז היתה מעין סטארט אפ פיננסי, שבמקום בגראז' התחיל בפסאז'".

דויטש, כפי שהוזכר, בא מתחום המתמטיקה וכתלמיד חרוץ בתחילת שנות ה-90, הוא חיבר אחד ועוד אחד והיה בין הראשונים להבין כי שוק הנגזרים, שעומד לפרוץ, הוא הזדמנות עבורו. בשנת 1992



# דויטש: "שוק ההון נחשף מאוד למשקיעים זרים ובהרבה מובנים הם מנתיבים את הטון"



## הבורסה כמנוף לביסוס עסקי

שיחה עם השניים מגלה גם כי הצמיחה של שני בתי ההשקעות היתה קשורה לבורסה, לא רק מצד ההשקעות אלא גם ישירות מבחינת מעמד החברות. לובצקי, קוק ווייסברג הפכו לחברי בורסה כבר ב-1973. "באותה שנה" מספר לובצקי "ד"ר דוד אוטנזוסר, שכיהן כמנכ"ל הבורסה, הציע שנבקש להיות חבר בורסה ואכן כך היה. הקמנו את IBI שירותי בורסה ונכנסנו כחברים למועדון הסגור, מה שהביא לנו חשיפה וגידול בפעילות".

**אקסלנס** של דויטש ובירן, שהפכה להיות חבר בורסה עם רכישת **נשואה** בשנת 2003, התחילה את הרומן עם הבורסה עשר שנים קודם (נשואה עצמה נוסדה בשנת 1978). "בשלב מסוים", מספר דויטש, "החלטנו שעלינו להיחשף לציבור והדרך הטובה ביותר עבורנו תהיה על ידי ביצוע הנפקה בבורסה. סברנו גם כי גיוס הון בבורסה יחזק את מעמדנו כגוף רציני ויציב. בשנת 1994 כבר הוכחנו את עצמנו ויכולנו לצאת להנפקה ללא חיתום, גם בשיא המפולת. מאחר שכסף לא היה לנו, חילקנו את התשקיפים כמו דינו. וכך, בשעת לילה, הייתי עובר ממשרד למשרד עם התשקיפים בקול מבויש, כמו שליח צעיר". ההנפקה, אגב, נסגרה בחיתום יתר של 60% ואקסלנס החלה להיסחר לפי שווי של 32 מיליון שקלים.

ההנפקה היתה צעד חשוב מאוד עבור אקסלנס. "אחריה יכולנו לבוא ולהציג את עצמנו בפני לקוחות פוטנציאליים כחברה ציבורית, בעלת הון משמעותי, שקופה ורצינית וזה בהחלט עזר" אומר דויטש. "ככלל, הבורסה סיפקה לנו חשיפה יוצאת מן הכלל שסייעה רבות לעסקינו".

## הבורסה: מה הסוד שלכם? כיצד הפתתם לחברי בורסה מובילים?

**לובצקי:** "קודם כל צריך לאהוב את זה ולהתנהל בסולידיות והגינות. זו דרך חיים שבנויה על מאות ואלפי פעולות קטנות ונבנית נדבך אחר נדבך". **דויטש:** "בעזרת קצת כישרון, הרבה חריצות והמון מזל".

היום, רק לשם ההבהרה, **IBI אחזקות** מחזיקה באשכול של חברות המתמחות בשוק ההון כשהבולטות הן **IBI שירותי בורסה**, המרכזת 5% מהמחזורים בניירות ערך; **IBI ניהול קרנות**, המנהלת נכסים בשווי של 3.5 מיליארד שקל וצמחה מאד בשנה וחצי האחרונות; **אמב"ן**, הפועלת מאז 1973 ומנהלת תיקים בשווי של 5 מיליארד שקלים; ו**פועלים IBI חיתום**, הנמנית על חברות החיתום המובילות. הקבוצה בכללותה מעסיקה למעלה מ-100 אנשי מקצוע. הפריצה של אקסלנס התרחשה בשנת 1996 עם

ארביטראז' בנגזרים, והשני קונספציה שאמרה יש לנו ידע ייחודי במכשירים פיננסיים, בוא נשתמש בידע בכדי להרוויח עבור לקוחותינו. הצענו להם ניהול מקצועי של סיכונים בעזרת שוק הנגזרים אך לקח זמן עד שהבינו על מה אנו מדברים ובכלל למה זה חיוני, אבל לאט לאט, בעקבות המון מפגשים אישיים מספר הלקוחות גדל".

## משברים במשק כהזדמנות פריצה

לובצקי ודויטש, כל אחד בתורו, היו צריכים להמציא את הגלגל ולחנך את השוק לרעיונות מתקדמים. "אנו 'המציאו' את נושא ניהול הכסף", אומר לובצקי. "קודם לכן מרבית הכספים שכבו בבנקים והלקוחות לא חשבו על ניהולם והפקת תשואה עודפת. אנו באנו עם רעיון ובמסגרת חברת **אמב"ן** התחלנו לנהל כספים בנאמנות עבור לקוחותינו. התחלנו בתיקים עם מספר לירות והיום אמב"ן מנהלת למעלה מ-5 מיליארד שקל". הוא מחייך: "עבדנו קשה. התרוצצנו ועודנו מתרוצצים לא מעט".

"היינו צריכים לחנך שוק וללמד אותו את רזי מכשיר שלא היה קיים בארץ", אומר דויטש. "זה התחיל כמו הרפתקה של סטודנטים ומהר מאוד הבנו שיש לנו משהו ייחודי, שאפשר בהחלט לצמוח איתו. בראשות שנות ה-90 פרח שוק ההון והבורסה עלתה בתלילות ובאותה העת לבוא ולדבר על ניהול סיכונים היה כמו לדבר סינית. אנשים לא הבינו כלל למה הדבר נחוץ, הרי השוק עולה, הם אמרו, ואז בא השפל של 1994. הבורסה נפלה והמשקיעים הפנימו, באיחור, כי אם הם היו עושים גידור סיכונים, הנפילה היתה כואבת פחות. פתאום הבינו שכשהשוק יורד שני החבר'ה האלה יכולים לצמצם את ההפסדים בתיק".

באופן פרדוקסלי, האירועים שסייעו לשני העסקים הללו להתפתח היו כשלים של הכלכלה ושוק ההון: אקסלנס, פריצה בעקבות נפילת הבורסה וההכרה בצורך בניהול סיכונים; אמב"ן, ואיתה למעשה שוק ההון בכללו, צמחו על רקע שנות האינפלציה הקשות והצורך להבטיח את ערך ההשקעות.

לובצקי, צנוע, אינו מזכיר כי המוניתין של IBI נוצר בזכות מומחיותם בשוק איגרות החוב הצמודות. גופים ציבוריים רבים, ביניהם גדולי המגזר הציבורי, החלו למסור להם את כספם לניהול.

"שוק המניות" אומר לובצקי "היה חסר חשיבות בכלכלה המקומית ואף אחד לא ממש התייחס אליו עד אמצע שנות ה-70. בשנות האינפלציה המטורפת האג"ח הצמודות, שלא היה כמוהן בעולם, הפכו למכשיר חיוני מאין כמוהו, על מנת שהציבור לא יבירח את כספו החוצה ולא ירוץ לדולרים. ברגע שהאג"ח הצמודות הופיעו הן נתנו פתרון טוב והיה צורך לייצר שוק".

## הקמת מסלוקה

אנני דרן

עם הגידול בפעילות הבורסה גדל בה הצורך בשירותי סליקה מתקדמים. ב-1962 הקימו חברי הבורסה את מסלוקת הבורסה ולאחר שנים של סליקה ידנית, השלימה המסלוקה בסוף שנות ה-80 את מחשוב הסליקה של כל העסקאות בניירות ערך.



## המשך בעמוד 20



# שוורים ושערים



רונית הראל בן-זאב ודגמי שוורים

שדרות רוטשילד הופכות למשך כשישה שבועות לזירה גדולה ובה שועטים שוורים צבעוניים לעבר מתחם הבורסה; הכירו את פרויקט "שוורים ושערים" המיצב האמנותי בלב הסיטי של תל-אביב

**הבורסה: כיצד ערכי הבורסה באים לידי ביטוי בפרויקט זה?**  
**הראל:** "לבורסה תפקיד משמעותי ביותר בצמיחת המשק, באמצעות פיתוח ושכלול שוק ההון והמסחר בניירות ערך. הקשר ההדוק בין הבורסה לחברות בא לידי ביטוי בשוורים ושערים, כשהחברות המובילות, כל אחת על פי חזונה וערכיה, עיצבו שור המהווה חלק מהמיצב הכולל של הבורסה. הפרויקט מדגיש את חשיבות הפעילות הבורסאית למשק ולצמיחה ומנסה להעביר את המסר שלבורסה תפקיד מרכזי בתרומה לפיתוחו של המשק הישראלי לצמיחה, לתעסוקה, לפיתוח יזמות ולפיתוח תשתיות במדינה. בנוסף לכך הבורסה רואה חשיבות גם בפיתוח הקשר עם הציבור בכללותו, באשר למעשה כמעט לכל אזרח בישראל יש קשר לבורסה, בין כמשקיע ישיר, בין כמשקיע עקיף, באמצעות קופות גמל, פנסיה וביטוח, ובין כעובד בחברה הנסחרת בבורסה. לפיכך בחרנו לציין את אירוע מלאת 70 שנה לפעילות בורסאית באירוע רחוב אמנותי שיהיה פתוח להנאת הציבור כולו".

**הבורסה: כיצד מנהלי החברות מתייחסים לפרויקט?**  
**הראל:** "המעורבות והעניין שרבים ממנהלי החברות מגלים בפרויקט מעוררים התפעלות. מנהלים רבים רואים בפרויקט זה הזדמנות להציג את ערכי החברה ולהתחבר לציבור בשפה הבינלאומית של האמנות. המנהלים נענו לאתגר שהציעה להם הבורסה לחבור לאמנים צעירים ולהעניק להם הזדמנות נדירה להשתתף בפרויקט גדול וייחודי, שיאפשר להם חשיפה רחבה לציבור. כמעט כל החברות יצרו את השור שלהן בעזרת אמנים צעירים". כל השוורים נצבעו בצבעי חברת טמבור.

בזמן מאוד מאוד קצר. אני רוצה לציין לשבח את שיתוף הפעולה לו זכינו מצד החברות, שנרתמו לעניין בהתלהבות ובמרץ וגם את עיריית תל-אביב, שנענתה במהירות לפנותינו".

**הבורסה: למה בעצם שוורים?**  
**הראל:** "כידוע, השור מסמל בשפה הבורסאית שוק הון פעיל, חיובי וצומח. אמנם, מאז שהמסחר בבורסה הפך להיות ממוחשב, אין בבורסה זירת מסחר מהסוג הישן, אבל, אל נשכח שהבורסה היא במהותה זירת מסחר בה פועם ליבו של שוק ההון, היא הדופק, היא המדד והיא הביטוי לפעילות הכלכלית במשק. קיוונו כי בעזרת שפת האמנות נאפשר לחברות לבטא את ערכיהן, מאפייניהן והמסרים שברצונן להעביר לציבור. אם לחשוף במעט את שראיתי בתהליך העבודה, מעין 'גילוי נאות אמנותי'... אני בטוחה שהציבור יתלהב מהתוצאה".

זו הפעם הראשונה שהבורסה מובילה פרויקט מסוג זה והירתמות החברות הגדולות במשק לביצוע המיצב מרשימה ביותר

קרוב למאה שוורים מעטרים בימים אלה את שדרות רוטשילד בתל-אביב. השוורים השועטים בשדרה הם סופו של תהליך ארוך ומורכב שבו היו מעורבים מאות אנשים - עשרות אמנים ופסלים, אנשי לוגיסטיקה, מנהלה ותפעול, פועלי ייצור, צמרת אנשי השיווק בחברות המובילות, בכירי עיריית תל אביב, הנהלת הבורסה ואנשי השיווק שלה ועוד רבים אחרים.

הגענו לסדנה, הממוקמת אי שם בהאנגר תעשייתי ענק בשכונת התקווה, בכדי לטעום במעט מאווירת ההכנות לפרויקט שצפוי לעורר את לב הסיטי של תל אביב מתרדמת החורף.  
**רונית הראל בן זאב,** סמונכ"לית בכירה ומנהלת המחלקה הכלכלית בבורסה, מלווה את הפרויקט מתחילתו. "זו הפעם הראשונה שהבורסה מובילה פרויקט מסוג זה וההירתמות של החברות הגדולות במשק לביצוע המיצב מרשימה ביותר", אמרה בן-זאב וציינה כי מה שהתחיל כרעיון לציין יובל ה-70 לפעילות בורסאית הפך למיצב אמנותי ענק שתוכנן ובוצע בתוך כחודשיים.

**הבורסה: איך מרימים פרויקט בהיקף כזה בכה מעט זמן?**  
**הראל:** "זה לא היה פשוט. לצורך הקמת הפרויקט היינו צריכים קודם כל לבחור את הקונספט הכללי, להכין את התשתית, לסגור את פרטי האישורים מול העירייה ולבנות דגם של שור. לאחר מכן החלה עבודה מפרכת של תיאומים, לעניין את החברות, לגייס אמנים, להתאים לכל חברה אמן וכדומה. פעילות זו היתה מורכבת והצלחנו להשלים אותה





דימה יוזפוביץ', U-BANK



ארי ברוק, הבורסה לניירות ערך

## יוסי רזן: "פרויקט שוורים ושערים משלב כלכלה עם אמנות, רוח וחומר, ועבר עם עתיד"

והאמנים מנגד", אומר דרורי. "מצד אחד ישנם אנשים שכל עיסוקם סביב הרוח והיצירה האמנותית והם צריכים להגיע להסכמה עם מנהלי חברות, שמרבית עיסוקם בחומר", מוסיף דרורי ומדגיש כי המדעים הוא שהחיבור שלכאורה נראה לא טבעי, עבר ברוב המקרים חלק והראיה לכך היא קצב ההתקדמות המהיר של הפרויקט. "אני מביט בעבודה שנעשתה עד כה, מדגם קלקר של שור, נטול כל רוח, ליצירות האמנותיות שמעטרת את ההאנגר עכשיו. כל שור קיבל אופי, נפח ורוח חיים משל עצמו, זה פשוט מרשים.

דוגמה לחיבור מעניין ראיתי בשור של חברת כור. מצד אחד באה סמנכ"לית בכירה בחברה עם רעיון משלה, ואמנית צעירה בת 18 מהצד השני. שתיהן ישבו וכל אחת הציגה את הרעיון שכתבה מבעוד מועד והמפתיע ששתיהן חשבו על אותו רעיון."

דרורי מציין כי היו גם חיבורים פחות מוצלחים. היו אמנים שהציגו רעיונות רבים כאשר נציגי החברות משכו לכיוון אחר. במקרים קיצוניים, כשלא ניתן היה לגשר על הפער, האמן פשוט החליט לוותר על עשיית השור ולא להתפשר מבחינה אמנותית.

### הבורסה: האם היו מקרים שהרגשת שהעסק עומד להתמוטט?

דרורי: "לא בקיצוניות כזו, אבל בהחלט היו דרמות. היו מקרים שאמנים איימו להפסיק את הפרויקט אם יתערבו בקו האמנותי שלהם. מנגד היו גם חברות שביקשו לא לעבוד עם אמן שלא הסכים לעצב את השור לפי ערכי החברה. בקיצור, היו דרמות, אבל זה חלק מהכיון בלעבוד עם אמנות, זה עולם יצירתי ויצירתי."

### הבורסה: איך האווירה בקרב האומנים? דרורי: "בהאנגר יש אווירה מחשמלת. אווירה של יצירה,

לדברי רונת הראל מצטרף יוסי רזן, מנכ"ל החברה לישראל שאמר כי חברתו שמחה לקחת חלק בפרויקט שוורים ושערים לציון 70 שנה לפעילות בורסאית, פעילות המהווה בסיס ומנוף לצמיחה כלכלית במדינת ישראל, צמיחה לה אנו שותפים. "פרויקט שוורים ושערים משלב כלכלה עם אמנות, רוח וחומר, ועבר עם עתיד ומדגיש את שיתוף הפעולה והקשר בין החברות המובילות במשק והבורסה", הוסיף.

אלי הולצמן, מנכ"ל אינטרנט זהב, שהשור של חברתו מעוטרת בדגלי מדינות רבות אמר כי: "כחברה כה צעירה, אנו גאים על ההזדמנות להיות חלק ממזים חגיגי זה ולהביע את ערכי החברה וחזונה בעיצוב השור."

הבורסה: כיצד הבעתם את חזונה של החברה בשור? הולצמן: "מהפכת האינטרנט והשיחות הבינ"ל של העשור האחרון שחברתנו היוותה חלק כה אינטגרלי ממנה הפכה את העולם לכפר גלובלי קטן. השור הגלובלי מסמל זאת."

לעיצוב השור הגיעו בחברה דרך דיונים פנימיים ושיחות עם האמן. כמו בחברות נוספות, גם כאן, החיבור עם האמן היה מיידית ופורה וסייע בהבאת הרעיון לביצוע.

### בית יוצר של דרמות

מי שמכיר מקרוב את מנהלי החברות שמשותפים בפרויקט הוא מיכה דרורי, מנהל הפרויקט, שמביט על העבודה שנעשתה עד כה בהנאה רבה, במיוחד נוכח לוח הזמנים הצפוף שנדרש עד להשלמתו. "זה היה אתגר גדול ולא פשוט, לחבר בין שתי קצוות כל כך רחוקים - מנהלי וסמנכ"לי השיוק מחד

## הקמת רשות ניירות ערך

לאבי דר

התבססות הבורסה כחלק משמעותי בשוק ההון בישראל הובילה בשנת 1968 לחקיקת חוק ניירות ערך, שהסדיר, לראשונה, את המסחר ואת פעילות הבורסה. החוק אימץ את עקרונות הפיקוח המקובלים בארה"ב ובאנגליה, שבמרכזם חובת הגילוי הנאות, המוטלת על החברות הרשומות למסחר. בכדי לשמור על האינטרסים של ציבור המשקיעים, תוך פיקוח על המסחר ההוגן ועל פעילות הבורסה, הוקמה רשות ניירות ערך





יוני בן שלום, נכסים ובניין



נטלי אלוני, פטרוכימיים

## ההצלחה של הפרויקט מראה שלמרות הפער הקיים לכאורה בין העולם העסקי-חומרי לעולם האמנותי-רוחני, כשמציבים מטרה אחת הכל פשוט מתחבר

שלנו מפאר את החגיגות של הבורסה", הוסיף. **נטלי אלוני**, האמנית מאחורי יצירות **פטרוכימיים** ו**אלוני חץ**, רכשה את השכלתה באיטליה והתמחתה בפיסול בשיש. את כישוריה הפיסוליים הביאה אלוני גם למיצב והשוורים שיצרה היו שילוב של דגם השור המקורי ועבודת פיסול מרהיבה. "כאשר שוחחתי עם אנשי פטרוכימיים הם סיפרו לי שעיקר העיסוק של החברה הוא בטרנספורמציה של חומר מנפט לאתילן, לפלסטק וכדומה. לאחר השיחה עמם חשבתי איך אני מיישמת את רעיון הטרנספורמציה בעבודה", אמרה אלוני וסיפרה שהטרנספורמציה שבחברה לבצע היא שינוי משור בעל עוצמה ל"אדם" המטייל ביום חורפי נעים בשדרה. "דבר ראשון פירקתי את השור והפכתי אותו מיצור בעל ארבע רגליים לשור העומד על שתי רגליו, לבוש מכנסיים, חולצת מראות ועניבה, ונושא באחת מידי מטריות. גם את פני השור פיסלתי מחדש ויצרתי לו חיוך ועיניים אנושיות", מספרת אלוני. גם השור השני שעיצבה אלוני, השור של חברת אלוני חץ, שינה צורתו והפך לאל, חציו שור וחציו אדם, היורה בחץ וקשת אל האופק.

הסגנונות העיצוביים בפרויקט מגוונים עד מאוד. לצד פיסול, ניתן לראות איוורם, עבודה במתכת ועוד. **אדם שר**, שעיצב את השור של **דיסקונט השקעות**, בחר בסגנון מעט שונה ופנה לכיוון הפופ-ארט. "חשבתי על פעילות החברה ועל כך שהיא חברה שקשורה בתרבות הצריכה, המניעה את הכלכלה. אז עלה בראשי הרעיון ליצור שור שכולו פרסומות וכרזות של מוצרים שונים". בעבודה זו חלק מהכרזות הודבקו על השור, וחלקן צוירו ביד.

השור של מלונות דן הוא שור של FUN, אומרת רון. "ליצירה קראתי The Sea Shore והצגתי חוף ים שכולו נופש והנאה, עם הרבה דמויות באווירת נופש". בעבודתה השתמשה מיכל בקווי המתאר של השור ועיצבה את הדמויות בהתאם לכך.

"היצירה מתחילה בראש", אמר **דימה יחפוביץ'**, אמן בן 30 מבאר שבע שנבחר לעשות את השור של **U-BANK**. יחפוביץ' מספר כי שלב הביצוע הוא הפשוט מבין שלבי העבודה. "90% מהעבודה היא בראש. כשאתה סגור על הרעיון ואתה מאמין שהוא אכן מייצג את החברה שבה אתה עובד, אז הכל נראה פשוט יותר". דימה עיטר את השור של U-BANK בשטרות על גבי שטרות, מכל המדינות ומכל התקופות. "חיפשתי חיבור בין הבנק לבורסה וכל זאת עם משהו שיחבר אותנו לחגיגות היובל ל-70 שנה. מאחר שהשטרות הם מתקופות היסטוריות שונות זה נותן את הקונטקסט הרצוי". כשנשאל דימה היכן השיג כזה אוסף מרהיב של שטרות, הוא סירב בנימוס לספר והחריש.

**אלכס בורוביץ'**, עובד U-BANK המקשר בין הבנק למיצב, אמר שהחיבור עם דימה היה מייד. "היה בינינו קליק ומיד ראינו שאנו מדברים באותה שפה. חיפשנו רעיון שיחבר אותנו לפרויקט והרעיון של דימה התאים לנו כמו כפפה ליד". בורוביץ' מספר שהמשולש של כסף, הבנק והאמנות משתלב יחדיו בשור באלגנטיות. "בתחילה בבנק לא ידעו כיצד להתמודד עם הפרויקט. אבל עם תחילת העבודה כולם נסחפו בהתלהבות. אנו מאוד גאים שהשור

עזרה הדדית, חיבור בין אמנים ותיקים לצעירים ותחושה כללית של כלל האמנים, שלראשונה יש להם האפשרות לא רק להציג בפני באי תערוכה, אלא ליצור עבודה בקנה מידה גדול שכלל הציבור יוכל להיחשף אליה".

### היצירה מתחילה בראש

הפרויקט בכללותו היה מאוד לא שגרתי, וכך גם האנשים שהשתתפו בו. בין האמנים ניתן היה למצוא מנהל שיווק מתעשיית הנשק שעשה הסבה לאמן, קופירייטרים, אנשי מחשוב ואפילו אמן שעבד ישירות בשוק ההון. סיפורו של **גד אוטקר** הוא סיפור בהחלט לא שגרתי. אוטקר, שעיצב את השור של חברת **סחר גמול**, היה מבצע בבורסה מטעם חברת **סחר בראשית** שנות ה-90. לאחר שהחליט לעבור משוק ההון לאמנות, נסע לאיטליה למספר שנים וחזר לקראת 2005. היצירה שלו במיצב, שור על כדור ארץ גדול, המסמל גלובליזציה, תעורר עניין רב.

**מיכל רון**, האמנית שעיצבה את השור של **מלונות דן**, מספרת על האווירה בהאנגר הגדוש בעשרות אמנים. "קצת חששתי מהעבודה בהאנגר", מתודה מיכל רון ומסבירה שכאמנית היא רגילה לעבוד בסטודיו קטן, ללא הפרעה. "חששתי מהרעש, מהפלישה לפרטיות, מעשן הסיגריות ומכל המולה. אבל כשהגעתי להאנגר נוכחתי שהעבודה עם קבוצה כה גדולה של אמנים היא מפרה ומהנה ויש פרגון ועזרה הדדית שאינה מקובלת בדרך כלל אצלנו". רון רצתה להבליט את האופי של רשת המלונות.





גד אוטקר, גמול



רון בלייברג, בגיר



נעה אפשטיין, ברן



מיכל רון, מלונות דן

"גם מיקום השוורים בשדרה אינו משימה פשוטה", מסבירה הוכמן "הלכנו עם שור על גלגלים והתחלנו לחפש בשדרה מקומות בהם ניתן להציב אותם. יש שוורים עם נוכחות מאוד חזקה וצריך לברור טוב היכן להציב אותם כדי שהאפקט שלהם יורגש. כך חרשנו את כל שדרות רוטשילד ומיפניו, מיקום אחר מיקום. לאחר תהליך מפרך זה צריך היה, כמובן, לאשר כל מיקום ומיקום בעיריה".

לרונית הראל בן-זאב העבודה על מיצב השוורים ועל הפרויקט השיווקי ככלל היתה פעילות מאוד לא שגרתית. "אחרי שנים ארוכות של עבודה כלכלית בבורסה בתחום החברות והמחקר, בהחלט מרענן להוביל פרויקט שקושר את הבורסה עם אמנים צעירים, עם החברות ועם הציבור הרחב".

**הבורסה: תחושתך עם סיום הפרויקט?**  
**הראל:** "סיפוק גדול וציפייה לראות את תגובת הציבור ליצירה המוגמרת בשדרה, בלב הסיטי של תל-אביב, מרכז העסקים של ישראל. בנימה אישית יותר, כל העבודה על הפרויקט הזכירה לי מאוד את שירו של יהונתן גפן 'איך שיר נולד'. גם לפרויקט זה היו חבלי לידה לא קלים, וכמו בשיר כל אחד מהמעורבים תרם את חלקו עד אשר המיצב פרץ החוצה. זו גם ההזדמנות להודות לחברות, לאמנים ולכל יתר העושים במלאכה, שעשו לילות כימים כדי שהפרויקט ייצא לפועל".

במקרה של חברת הביגוד **בגיר** היה חיבור מהיר מאוד בין החברה ובין האמן **רון בלייברג**: "כשבאתי לחברה הם הכניסו אותי למחסנים שלהם כדי שאתרשם מהציוד הרב שיש שם. אז נזכרתי שיש לי בבית אוסף די גדול של כפתורים וסיכות והחלטתי להלביש את השור בכפתורים, רוכסנים וסיכות ולהפוך אותו לשור מחויט, היושב על כורסה בלב תל-אביב".

### שור על גלגלים מחפש חניה

מי שנאלצה להתמודד עם העבודה בהאנגר ומחוצה לו היתה **אסנת הוכמן**. אוצרת התערוכה. הוכמן מספרת שמעבר למפגש המיוחד בין 80 אמנים לחברות, יצר הפרויקט אינטראקציה מיוחדת, שלא היתה מוכרת לה מעבודות קודמות. "האתגר של האמנים היה מורכב מאין כמותו: לקחת את החזון, הערכים וההתדמית של החברה ולהפוך אותם לאמנות, שתבטא גם את האמנים עצמם. ההצלחה של הפרויקט מראה שלמרות הפער שלכאורה קיים בין העולם העסקי-חומרי לעולם האמנותי-רוחני, כשמציבים מטרה אחת הכל פשוט מתחבר".

בשונה מעבודת אוצר בתערוכה רגילה, ב"שוורים ושערים" העבודה היתה יותר מורכבת מאחר שישנם אילוצים רבים, כמו המיקום בחוץ, מזג האוויר, העובדה שהיצירה נגישה וכל מבקר יכול לעלות עליה ולגעת בה וכו'. כל אלה דרשו עבודת תכנון מדוקדקת, בלוח זמנים קצר מאוד.



# המהפכה הטכנולוגית



צילום: ישראל מלובני

אסתר לבנון

פז לבצע את השינוי המיוחל שיוביל את הבורסה לרמות מסחר ולמחוזות טכנולוגיים מתקדמים בהם לא ביקרה עדיין. "אז החלה העבודה האמיתית", מדגישה לבנון. "ערכנו בדיקה מקיפה בה נשאלו שאלות כמו מהם צורכי הבורסה, מה היעד אליו אנו רוצים להגיע, וגם מה קורה בבורסות בחו"ל".

## המטרה מסחר יעיל

בשלב זה הובילה לבנון תוכנית אב לבורסה, שהשורה התחתונה בה היתה "בונים הכל מחדש!". "אני מאמינה כי יש צמתים בחיי ארגון בהם הוא בשל לשינויים דרמטיים. בצומת היא, של שנת 1986, עמדו בפנינו שתי אופציות - לשדרג מערכות קיימות, טלאי על טלאי, או פשוט לקפוץ מדרגה, לבנות מחדש את מערכות המחשוב של הבורסה, וליישר קו עם הבורסות המתקדמות בעולם. בחרנו באופציה השנייה ומהאז לא הבטנו לאחור".

הפילוסופיה שהנחתה את לבנון היתה של הקמה בשלבים, כלומר לא פרויקט רב שנים בסופו מתבצע ה"ביג בנג", אלא פיתוח בשלבים, המאפשר ליהנות מיתרונות המערכות החדשות, תוך זמן קצר, ללא יצירת עזעזעים מיותרים.

בשלב ראשון נרכשו מחשבי IBM, הוקמה מערכת תקשורת משוכללת מול חברי הבורסה ופותחה מערכת חדשה להפקת גיליונות מסחר. כך ניתן היה בזמן קצר יחסית למחשב לחלוטין את כל תהליך העברת הפקודות ממחשבי חברי הבורסה אל אולמות המסחר.

במקביל החל פיתוח מערכות ה"משרד האחורי" רישום

## ראיון עם אסתר לבנון, משנה למנכ"ל הבורסה, ומי שהובילה את המהפכה הממוחשבת של הבורסה

המאפשר חידוש מסחר תוך יממה על כל צרה שעלולה לצוץ. ההקמה והתחזוקה של מערכות המסחר והסליקה הפכו את הבורסה במהלך השנים לגוף הדומה יותר לחברת היי-טק לכל דבר. היום קרוב ל-60% מעובדי הבורסה הם עובדי מערך המחשוב הכולל יחידת פיתוח שפיתחה מערכות מסחר מתוחכמות ברמה עולמית. עם השנים הפך המחשב ללב המסחר, ל"רצפת הייצור" הווירטואלית של הבורסה.

## מטפסים למחשבים

כמו כל מהפכה, גם מהפכת המחשוב של הבורסה החלה בצעד אחד קטן. בשנת 1985 הוחלט לרכוש מחשב תקשורת חדש, שיקל על העברת פקודות הקנייה והמכירה שזרמו ממחשבי הבורסה לזירות המסחר. אבל אסתר לבנון וצוותה הבינו כבר אז שבראייה לטווח ארוך, לא ניתן להסתפק במחשב תקשורת, משוכלל ככל שיהיה. "מבחינתנו רכישה של מחשב תקשורת בלבד, מבלי לערוך שינוי מהפכני בכל מערכות המחשוב בבורסה, דומה לבניית אוטוסטרדה בין רחובות קרל נטר ושינקין בתל-אביב. כלומר, קנייה של מחשב גדול, יקר ומהיר, תיעל את תהליך העברת הפקודות לבורסה אולם לא תשנה את לוחות הזמנים של מערכות המסחר אם אלה יישארו במתכונתן הקודמת. "זה עלול היה להיות מתכון לצווארי בקבוק מתסכלים ושיפכת כסף לשווא", אומרת לבנון. כבר אז היה ברור כי הרכישה הקרובה מהווה הזדמנות

70 שנות פעילות בניירות ערך בישראל הן הזדמנות טובה לסקור את ההתפתחות שעברה הבורסה בתחום המשמעותי ביותר במסחר - המחשוב. כאשר חושבים על הבורסה עולה התמונה של פעילים בווסטים צבעוניים, צעקות "קונה, מוכר", ניירות מתעופפים באוויר ומסכים מרצדים. לא כולם יודעים שכבר שנים לא מעטות תמונה צבעונית זו נמצאת רק בזיכרונם של זקני הסיטי. היום הבורסה היא גוף ממוחשב, מרושת, הניצב בשורה אחת עם בורסות מובילות מבחינת התחכום והחדשנות. זירות המסחר הפכו למרכז מבקרים בו נערכים סמינרים לסטודנטים, והפעילים עם הווסטים והצעקות נותרו רק כתמונה גדולה על קיר המרכז. ברוכים הבאים לבורסה של שנות ה-2000.

הצעד המשמעותי הראשון למחשוב מלא של הבורסה נעשה לפני כ-20 שנה. מנכ"ל הבורסה דאז, יוסי ניצני, גייס את אסתר לבנון, שסיימה תקופת שירות ארוכה שבה הקימה וניהלה את יחידת המחשב בשב"כ. "הגעתי לבורסה עם ציפיות אדירות ומוטיבציית שיא", אומרת לבנון. לאחר חפיפה לא ארוכה הבינה אסתר כי הבורסה היא מקום אידיאלי עבורה מקום בו הקרקע בשלה להחדרת מהפכת מחשוב מקיפה.

היום, 20 שנה אחרי, בבורסה פועלות מערכות מסחר מתוחכמות, מערכת סליקה מתקדמת וכל המערכות הללו מגובות הן פנימה והן במתקן נוסף מוחץ לעיר



# האתגר הגדול הוא להפוך את הבורסה לגלובלית כשכל משקיע מכל מדינה בעולם יוכל לסחור ולקבל נתונים על פי סטנדרט בינלאומי מקובל

מגובשת ומלוכדת שכל משימה היא מבצעת בשקט וללא תקלות".

## הבורסה: העשור שחלף היה מהפכני, מה צופן העשור הבא?

**לבנון:** "האתגר הגדול ביותר הוא להפוך את מערכות הבורסה לגלובליות כשכל משקיע מכל מדינה בעולם יוכל בכל עת לסחור, לקבל נתונים וכדומה על פי סטנדרט בינלאומי מקובל. אנו חייבים להיות קשובים לרחשי השוק שמשנתה כל הזמן ולדאוג לכך שהשוק לא יברח לנו, שלא נקפא במקום. העולם הפך לכפר גלובלי ואנו חלק ממנו. אנו רוצים ליהנות מהיתרונות שהוא מספק, ולכן עלינו לעבוד קשה, לא לנוח על זרי הדפנה, ולראות כיצד אנו עומדים בתחרות הגלובלית והופכים להיות אטרקטיביים יותר וטובים יותר".

## עידן "רצף" מתחיל

בכדי להגיע ליעד נכסף של ביטול אולמות המסחר ומעבר למחשוב מלא של המסחר לבורסה, נדרשה מערכת חדשה ושתפעל בזמן אמת שהוא תנאי הכרחי למסחר רציף. היה חשוב שהמערכת החדשה לא תהיה "מקורית" מדי, אלא תפעל לפי עקרונות שמקובלים בעולם הבורסאי, לטובת משקיעי חוץ שהחלו להגיע למשק לאחר הסכמי אוסלו.

**לבנון:** "קינינו את המערכת שפותחה בבורסה של שיקגו והתאמנו אותה לרמת המיחשוב הגבוהה של חברי הבורסה בתל-אביב. בזכות השינויים שהכנסנו אנו מאפשרים לכל סניף ולכל משקיע להתחבר למחשבי המסחר של הבורסה באמצעות המחשב המרכזי של כל חבר בורסה. בתום מספר חודשי עבודה לא קלה השקנו מערכת חדשה שכונתה 'רצף' (נחשו למה...) וזה עבר ללא תקלות ובעיות".

בשנים 1997-1998 הותאמה המערכת על ידי צוותי הפיתוח של הבורסה גם למסחר בשוקי אג"ח ומק"מ.

המעבר ל"רצף" הביא לפריצת "תקרת הזכוכית" של נכח המסחר. "עד הפעלת מערכת 'רצף', תקרת הזכוכית עמדה על מחזור יומי במניות של כ-240 מיליון שקלים, כאשר ביום כזה הבורסה כולה היתה כמרקחה ואת הכרוזים נאלצנו לפנות באלונקות בתום המסחר. היום כבר ניתן להגיע למחזוריים של 2 מיליארד שקלים ויותר במניות ולסכום דומה באג"ח והמחשב אפילו לא מתחיל להזיע", אומרת אסתר.

השלב הבא היה חיפוש מערכת שתתאים למסחר רציף וממוחשב בנגזרים ושניתן להקימה במהירות. פתרון זמין נמצא ממש מתחת לאף והוחלט להתאים את מערכת "רצף" למסחר בנגזרים. כך בשלהי שנת 1999, בתום תשעה חודשי פיתוח ובדיקות, הושלם מחשוב הבורסה, האופציות החלו להיסחר ב"רצף" וזירות המסחר נסגרו. כבר בחודש הראשון עלו המחזוריים פי שלושה - מ-28,000 יחידות למעל 70,000. היום, שש שנים אחרי, הם מגיעים גם לשיאים של 650,000 יחידות ביום.

"בעבודה מסוג זה יש הרבה סיפוק", אומרת לבנון. "העבודה שבתוך שבוע מסיום הפיתוח, המחזוריים מזנקים פי שלושה וכותבים על זה בכל העיתונים, מהווה סיפוק גדול לכל מי שעשה במלאכה".

## הבורסה: למדי אותנו, איך מצליחים להוביל מהפכה בקנה מידה כזה?

**לבנון:** "כמו תמיד זה הכל אנשים. הבורסה נתברכה בצוות איכותי, מעולה, מהטובים בארץ, צוות שהצליח לעמוד בכל האתגרים הקשים ולהוביל את הבורסה לקדמת הבמה מבחינת מחשוב. אני תמיד אומרת שמחלקת המחשוב של הבורסה היא 'סיירת מטכ"ל'".

ניירות ערך למסחר, מאגר מידע מרכזי של נתוני ניירות הערך ומערכת סליקה מודרנית.

את המעבר מ-NCR ההיסטורי ל-IBM בחרו לעשות ביום חמישי, מאחר שיום זה משאיר לאנשי המחשוב את סוף השבוע ללקק את הפצעים ולתקן את הכשלים. כהכנה למעבר, עבדנו במקביל, נדרשו הקלדניות שהקלידו את פקודות הקנייה והמכירה, לעדכן במשך תקופה מסוימת שתי מערכות שונות קודם ב-NCR ולאחר מכן ב-IBM וגיליונות מסחר הופקו במקביל משתי המערכות. רצה הגורל ויום לפני המעבר המתוכנן נפלו מחשבי ה-NCR, ובשקט, מבלי ליידע אף אחד, התבקשו הקלדניות להקליד קודם כל ב-IBM. לאולמות המסחר הועברו גיליונות אשר הופקו מהמערכת החדשה, איש לא הרגיש בשינוי, והמעבר ל-IBM התבצע יום לפני המועד המתוכנן והיה חלק ומהיר, ללא הלחץ הכרוך במעבר מתוכנן מלא בצפיפות שעלולות להביא גם לתקלות.

אחרי שנה, בשנת 1987, בוצע השלב השני במהפכה שכלל מעבר למסחר בשיטות חדשות - "מרץ" ו"משתנים", שהופעלו רק לגבי הניירות הסחירים יותר, הקרויים כיום מניות ת"א-25. שיטת ה"מרץ" היתה מסחר רב צדדי שהתנהל באופן "חצי" ממוחשב. הכרוז נטש את גיליונות המסחר לטובת מסך מחשב שעליו התעדכנו השערים בהתאם להתקדמות המסחר. בניירות הערך האחרים עדיין התנהל המסחר הזיתרי בשיטה הקודמת. הצלחת מחשוב שלב ה"מרץ" הובילה להחלטה להפוך את המסחר בכל הניירות לרב צדדי ממוחשב. בשנת 1991 פותחה והועברה לפעילות מלאה מערכת הכר"מ (כרוז ממוחשב). המסחר הרב צדדי עבר למחשוב מלא ללא שימוש בזירת המסחר.

עד המחשוב של המסחר הרב הצדדי, היה המסחר נמשך לעיתים עד שעות מאוחרות, מאחר שהמסחר התנהל באופן סדרתי, נייר אחרי נייר, הוא הסתיים רק עם תום המסחר בנייר האחרון. עם המעבר למערכת כר"מ נסחרו כל הניירות במקביל ובאופן סימולטני ושוב לא היתה מגבלה על כמות הניירות שנסחרו בבורסה וגם בימים עמוסים מאוד המסחר הסתיים בשעה היעודה.

## המחשב בשיירות הגיאות

המהפכה הממוחשבת בשיטות המסחר הובילה לשיפור יעילות המסחר, ולא פחות חשוב, גם לשיפור הגינותו. המסחר הממוחשב הוא אנונימי ונתוני המסחר מגיעים לכל מבקש. מסחר יעיל מאפשר את הגדלת נפחי המסחר, רישום של חברות נוספות למסחר ופיתוח תשתית יעילה שתאפשר לגיאות להתממש.

לאור ההצלחה בשני השלבים הראשונים של המהפכה העזה הבורסה לגשת לשלב השלישי והקשה - מעבר למסחר ממוחשב במלואו שיהיה גם רציף וסימולטני, כמקובל בבורסות המתקדמות בעולם. המעבר התבקש גם בעקבות הגידול הרב במספר החברות בראשית שנות ה-90.

## משבר מניות הבנקים

אתר דורי

ביטול ההצמדה של איגרות החוב הממשלתיות ב-1975 הפך את המסחר במניות למוקד הפעילות בשוק ההון. בין השנים 1977 ל-1983 התפתחה תנועתיות גבוהה בשערי המניות ומספר החברות כמו גם מחזורי המסחר גדלו באופן משמעותי. שנת 1982 היתה שנת שיא בפעילות: שערי המניות עלו ריאלית ב-113% והבועה הגיעה לשיאה. הגיאות הגבירה את הצורך באולמות מסחר מרווחים ומשוכללים יותר ובפברואר 1983 עברה הבורסה מרח' אלנבי למשכנה הנוכחי ברח' אחד העם 54 בתל-אביב. אולם, באותה שנה הסתיימה הגיאות במפולת מניות חדה: בסוף ינואר צנחו המניות ה"חופשיות" וב-6 באוקטובר התנפצה גם בועת המניות הבנקאיות. לראשונה, נסגרה הבורסה לפעילות למשך שבועיים.



## מלשכת חליפין לבורסה לניירות ערך

הפסקה ארוכה במסחר היתה בתקופת מלחמת השחרור. דורון מצייין כי הגיוס הכללי שהיה בתקופה זו, בשילוב עם היעדר יכולת לתקשר עם חלקים שונים בארץ, הוביל להפסקה הממושכת.

עם קום המדינה, הממשלה שמה ידה על ניירות הערך הזרים והשתמשה בהם לצרכים לאומיים, אמר דורון. "לאור מצוקת מטבע חוץ בשנים הראשונות של קום המדינה, קרו מקרים שבנמל חיפה עגנו אניות אשר על סיפונן היתה חיטה או מצרכי מזון חיוניים אולם בידי הממשלה לא היה די מטבע חוץ על מנת לפדות את הסחורות. כך קרה שאחרי מלחמת העצמאות הגיעה לנמל חיפה אנייה גדולה ועל סיפונה חיטה. הממשלה, שלא היה לה את הכסף הנדרש לפדות את החיטה, הפקיעה את כל ניירות הערך הזרים ובתמורה נתנה למחזיקי ניירות ערך נייר שנשא את השם **טבי דולר** שנשא ריבית של 3.5% צמודה לדולר. שווי ניירות הערך שהפקיעה הממשלה עמד אז על 8 מיליון דולר ו-5 מיליון ליש"ט - סכום עתק במונחים של סוף שנות ה-40. הממשלה גם אפשרה לסחור ב'טבי דולר' בלשכת החליפין". חמש שנים לאחר מכן, בשנת 1953, הוחלט על הקמת הבורסה לניירות ערך.

**הבורסה: איך זה קרה שדווקא ממשלה סוציאליסטית הקימה את הבורסה?**

**דורון:** "ממשלת מפא"י הסוציאליסטית, גם אם לא אהבה את רעיון שוק ההון, הבינה כבר אז שבכדי לגייס את משאבי הענק שנדרשו לטיפול בגלי העלייה העצומים ולפיתוח התשתית הכלכלית, יש להשתמש בכל אמצעי שניתן. כך, לאחר דיונים ארוכים בוועדת הכספים של הכנסת, אושרה הקמת הבורסה בברכתו של שר האוצר."

## המשך מעמוד 13

## סיפורם של שני ברוקרים

רכישת **צמיחה**, שנחשבה בזמנו לאחת החברות המוערכות בשוק ההון, שבין לקוחותיה נמנו השמאן והסלתא של המשק.

"צמיחה היתה חברה מדהימה", אומר דויטש, "עבדו שם 25 אנשים, כאשר באקסלנס היו בקושי עשרה". הצעד העסקי המשמעותי הבא של אקסלנס היה בשנת 2000 כשהקבוצה הכניסה כשותף את בנק רוטשילד בלונדון. "זיהינו את הצורך להשקעות בחו"ל **ובנק רוטשילד** התאים לנו כמו כפפה ליד" מסביר דויטש. 3 שנים לאחר מכן הגיעה עליית המדרגה הבאה של אקסלנס עם זיהוי הטרנד המתפתח של תעודות סל, שהגיע לישראל בפיגור מסוים אחרי ארה"ב. מאוחר יותר, בשיא המפולת, רכשה אקסלנס את נשואה זנקס ובשנת 2004 החברה המאוחדת החלה להנפיק תעודות סל תחת המותג "קסם". "מאז הנפקנו מעל 30 תעודות סל, בסכום הגבוה מ-4 מיליארד שקלים,

**הבורסה: ואיך קיבל זאת בן גוריון?**

**דורון:** "למיטב זכרוני דוד בן-גוריון לא היה מעורב באופן ישיר בהקמת הבורסה. אך, בן-גוריון כמנהגו שם תמיד את טובת המדינה בראש. כך היה בהקמת גופים נוספים שאינם תואמים את ההשקפה הסוציאליסטית, אך חשובים לפיתוח המדינה כמפעל הפיס וכדומה".

עם התפתחות המשק, התברר לשלטונות שיש צורך לפנות לשוק ההון בישראל על מנת לגייס אמצעים לפיתוח התשתית והתעשייה. חברות ממשלתיות או של הסוכנות, ומאוחר יותר גם פרטיות, קיבלו אישורים להנפיק אגרות חוב (בדרך כלל צמודות למדד יוקר המחיה או למטבע חוץ, או למחיר מוצרי יסוד כמו מלט וכד') בערבות הממשלה, כאשר הממשלה קבעה את ייעוד הכספים שהתקבלו מההנפקה הזאת. כספים אלה יועדו לפיתוח תשתית, תעשייה, מתן משכנתאות בתנאים מסוימים וכו'. רק בשלב מאוחר יותר הונפקו גם מניות בכורה ומניות, כאשר גם במקרים אלה צריך היה לקבל אישור של הממשלה, אשר קבעה את ייעוד הכספים ולעיתים אף הסכימה להשאיר חלק מן ההנפקה להשקעות לפי צורכי החברה ולאו דווקא לפי הנחיות המדינה.

המסחר בבורסה הלך והתבסס והבורסה גאתה עד לשיא שנרשם בשנת 1962. לאחר מכן באה הנפילה הקשה הראשונה עם הודעת **פנחס ספיר**, שר האוצר דאז, על הרעיון להטיל מס הכנסה על רווחי הבורסה. המיתון העמוק בשנים 1965-1966, הראשון והחמור בתולדות המדינה, החמיר כמובן את המצב. סיום מלחמת ששת הימים והצמיחה המהירה עד מלחמת יום הכיפורים החזירו את הצבע היוק למסכי הבורסה.

בתחומים מאוד מגוונים" אומר דויטש.

**הבורסה: איך אתם רואים את הבורסה בעוד 10 שנים? דויטש:** "שוק ההון נחשף מאוד למשקיעים זרים ובהרבה מובנים הם מכתיבים את הטון. להערכתי המעורבות שלהם בשוק עוד תגדל - אם לא יתרחשו פה אירועים קיצוניים.

הבורסה היא תשתית כלכלית מאד חשובה למשק והשפעתה תגבר בעתיד. המיחשוב בבורסה הוא ברמה גבוהה מאד והיעילות והשקיפות שהוא מספק תורמת רבות לציבור המשקיעים. מתוך הכרות עם העולם הבורסאי, אני יכול לקבוע כי הבורסה בתל-אביב מצליחה להדביק את השינויים המתרחשים בעולם והמסחר בה מתנהל בצורה יעילה והגונה, יותר מהמסחר בארה"ב. בנוסף, לאחרונה החלה להתפתח כאן עשיית שוק מסודרת במניות ואני מאמין שתוך זמן לא רב נגיע למסה של

20110	8	26.25	-8.09	-3.40	-3.2	90	92.9	90.9
-	-	-3.26	-12.63	-	-	-	-	415
-	-	7.09	0.65	-	-	-	-	123.8
218035	5	\$5.17	-3.94	0.72	0.7	97.5	99.5	97.7
33720	11	138.29	-6.94	-1.89	-3.1	160	164.9	160.8
1644428	64	12.27	3.07	-0.33	-0.1	29.7	30.2	30.2
-	-	24.38	6.40	-	-	-	-	899
-	-	27.55	9.34	-	-	-	-	317.1
-	-	89	2.11	-	-	-	-	123.0
-	-	\$1.00	86.17	-	-	-	-	70
20109	27	10.27	3.12	-1.23	-2.1	60	1095	1695
15332	3	-29.00	-0.8	76	5	-	-	83.5
7960	7	116.04	12.33	79	3.7	36	-	957.7
43500	17	19.40	1.81	0.96	0.7	397	1.8	400.1
60871	6	15.95	1.854	-9.79	1.5	5	-	25.1
563	-	-	-	-	-	-	-	-

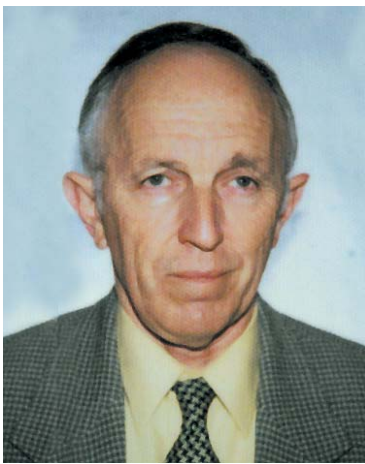
מי שסייע רבות להקמת הבורסה היה מרדכי זגני (איש דגניה) שכיהן כמשנה למנכ"ל האוצר. זגני, שהבין כי הבורסה היא כלי חשוב לפיתוח הארץ, דחף לפיתוח שוק ההון וזם כללים ותקנות שנועדו לבסס את מעמדה של הבורסה ככלי מרכזי בשוק ההון בישראל. אחת התקנות החשובות היתה שבכל הנפקה בבורסה היה על החברה לציין אילו מהכספים יושקעו בפרויקטים לפיתוח הארץ. כל תשקיף שהוגש היה חייב לכלול פירוט מלא של פרויקט פיתוח זה או אחר ורק לאחר מכן הוא היה מקבל את אישור האוצר. תקנה זו בוטלה רק באמצע שנות השמונים ומאז אין צורך באישור משרד האוצר להנפקות אג"ח.

על מנת למסד את כל התקנות ולהבטיח את ביצוען הוקמה ב-1958 "וועדת ניירות ערך" בראשותו של מרדכי זגני (נקראה אחר כך וועדת זגני ושלום דורון היה אחד מחבריה), אשר שימשה בחלק מן התפקידים המבוצעים היום הרשות לניירות ערך. וועדה היתה מורכבת מבנקאים, אנשי משק, כלכלנים ופקידי ממשלה גבוהים, פעלה במשך כ-10 שנים. עם הקמתה של הרשות לניירות ערך הפסיקה הוועדה את פעולתה.

**הבורסה: היום מציינים 70 שנה למסחר בורסאי. האם האבות המייסדים היו מרוצים משוק ההון של היום? דורון:** "כן, בהחלט. שוק ההון הישראלי צמח והתפתח יפה. כשאני מסתכל על השנים הראשונות ועל הקשיבות הרב להנחיל לציבור ולקברניטי המשק את החשיבות של קיומה של בורסה לעומת המצב כיום, כשהבורסה היא חלק בלתי נפרד מהחיים הכלכליים בישראל, אני בהחלט מרוצה. אין ספק שהיום הבורסה היא המקום היעיל, השקוף, מהימן ונוח המספק למשק וליזמים כלי חשוב לגיוס הון".

עשרות חברות בהן תבוצע עשיית שוק". **לובצקי:** "הבורסה מקבלת יותר ויותר את המקום הראוי לה כמרכיב חשוב במשק הישראלי. אני מעריך שהבורסה תושפע בשנים הבאות מהעובדה שהעולם כולו פתוח ואין לי ספק שנראה גידול בהיקף המשקיעים בחו"ל מצד אחד, אך גם גידול בהיקף הזרים המשקיעים בבורסה בתל-אביב. בנוסף, למרכיב הטכנולוגי תפקיד חשוב בשקיפות ובהגברת הנגישות לשוק מצד ציבור גדול יותר של משקיעים. אני מעריך שמעמדה של הבורסה, כגורם חשוב בכלכלה הלאומית, ילך ויגדל. היא עדיין לא לב המערכת הכלכלית כמו ביפן או בארה"ב, אבל, אנו בהחלט נעים בכיוון הנכון. הבורסה הופכת יותר ויותר לשוק המרכזי לגיוס כספים ולניהול חסכונות הציבור. ימי הבורסה באלנבי 113 הם זיכרון נעים של מועדון חברים סגור, אולם, אין ספק שמאז ביצענו קפיצת דרך מדהימה כשהדרך לפנינו ארוכה ומבטיחה".





# תהליך ההתבגרות של שוק ניירות הערך

## פרופ' מאיר חת, יו"ר דירקטוריון הבורסה בשנים 1978-1986

2. שיקום מערכת המחירים של שוק ההון, על מנת שתוכל לשמש תמריץ נאות לחיסכון ומכשיר יעיל להקצאת הון למטרות השקעה...

"שוק הון מתפקד כהלכה מהווה חוליה חשובה במשק לאומי המבוסס על שווקים, להבדיל מכלכלה מכוונת ומודרכת ע"י הממשלה. תמיכתי בהחזרתו של שוק ההון למילוי תפקיד מרכזי במשק הישראלי אינה בגדר המלצה לאימוץ מדיניות כלכלית של Laissez Faire. לצד שימוש עקבי יותר במנגנוני השוק אני תומך גם בשימוש טוב יותר במכשיר התכנון הלאומי... אין סתירה בין כלכלת שוק לשימוש בתכנון כלכלי כמכשיר עזר למדיניות הממשלה... ככל שנקדים לבסס את המדיניות הכלכלית על תכנון לטווח ארוך, להבדיל מתגובה על משברים, כן ייטב."

התקדמנו הרבה ב-20 השנים האחרונות. שוק ההון דהיום אינו דומה למה שהיה ביובל ה-50, אולם המלאכה טרם הושלמה. אמון הציבור בשוק בכלל, ובשוק המניות בפרט, טעון עדיין חיזוק. יש להיזהר שההתערבות הרגולטורית בפעילות השווקים לא תחרוג מעבר לדרוש להבטחת תפקודם התקין. בתחום השינויים המבניים וייעול הסקטור הציבורי עוד רבה המלאכה. על הבורסה להמשיך ולעשות לשכלולו של השוק כדי שיהיה מנוף לקידום צמיחתו של המשק הישראלי.

"...אנו נמצאים כעת בעיצומו של מהלך המכוון לחלץ אותנו ממעגל הקסמים של אינפלציה, היעדר איזון בתשלומים הבינלאומיים וקיפאון בצמיחה. אין לזלזל בהישגים שהושגו על ידי הקטנת גירעון הממשלה, שחיקת ההכנסות וריסון מוניטרי, אך יש להיזהר מן ההנחה המוטעית שעיקר המאמץ כבר מאחורינו... הצד השווה שבין רפורמה בשוק ההון לבין שינויים מבניים אחרים שהמשק זקוק להם הוא הפחתת מידת המעורבות של הממשלה, מחד, ויצירת מערכת תמריצים כלכליים להתייעלות, מאידך.

"הזכרתי כי הגורם העיקרי לכך ששוק ההון לא מילא את תפקידו במשק הישראלי היה שיבושו של מנגנון המחירים בשוק זה. אם נסקור כמה שווקים חשובים אחרים נראה כי התעלמות מתפקידו של מנגנון מחירים לא ייחדה את שוק ההון. אנו מוצאים תופעות דומות גם בשוק מטבע החוץ, בשוק הדיור למגורים ואפילו בשוק העבודה..."

"במערכת השירותים הציבוריים אין מצפים להפעלתו של מנגנון מחירים, אך גם כאן יש מקום ליצירת תמריצים כלכליים להתייעלות. אביא דוגמאות משני תחומים חשובים: מערכת הבריאות והרשויות המקומיות. בשל התקדמות הרפואה והתפתחות הטכנולוגיה הרפואית נוצר לחץ לעליית הוצאות הבריאות בכל העולם... הדרך הטובה והיעילה לרסן את ההוצאות היא ליצור תמריצים כלכליים לחיסכון גם לחולים הנזקקים לטיפול, גם לרופאים וגם למסודות הרפואה. מערכת הרפואה הציבורית אצלנו, שעל היקפה אנו גאים בצדק, נעדרת תמריצים כלכליים לחיסכון..."

"מאפיין מרכזי של מערכת ניהול הרשויות המקומיות בישראל הוא מידת תלותן בשלטון המרכזי. הרשויות אינן חופשיות לגבות מסים ותשלומים אחרים כדי כיסוי הוצאותיהן והן תלויות במענקים מן הממשלה לכיסוי חלק ניכר מהן. תוצאת הסדר זה הוא ניהול חסר אחריות של רבות מהרשויות המקומיות, הנקלעות למשברים כספיים תכופים ורצות ביד מושטת לקבל סיוע ממשלתי... (במאמר מוסגר נציין כי אחד הסימנים לניתוקן של רשויות מקומיות בישראל ממערכת נורמלית של שיקולים כלליים הוא היעדרן משוק ההון. בכל מדינות המערב מופיעות הרשויות כלוות בשוק ההון למימון תוכניות פיתוח ולמטרות אחרות...).

"רפורמה בשוק ההון מותנית בשני הגורמים המרכזיים אותם מנינו לעיל:

1. הפחתת מעורבות הממשלה, הן באשר למידת ההזדקקות של הממשלה לשוק ההון, והן באשר להתערבותה בתנאי מימון ההשקעות;

בחוגי הכלכלנים נהוג לכנות את השנים שבין 1974 ל-1985 בכינוי "העשור האבוד". האטה בצמיחה, אינפלציה שהגיעה למימדי היפראינפלציה ומשבר מאזן התשלומים אפיינו אותו וחיבו מדיניות כלכלית חדשה לשם חילוץ של המשק מן המשבר. אולם במפתיע, דווקא בשוק ניירות הערך, או ליתר דיוק בשוק המניות, היו בשנים אלה כמה פרקי זמן של גאות מסחררת, שהסתיימה במפולת בשוק המניות הבנקאיות באוקטובר 1983.

באורח פרדוקסלי, ההסבר לגאות היה דווקא חוליי שוק ניירות הערך וחולשת המדיניות הכלכלית לריסון האינפלציה. המעורבות המסיבית של הממשלה בשוק ההון, האינפלציה וקיפאון של מכשירי השקעה צמודי ערך, ויסות מניות הבנקים ודיווח כספי שהיה חסר משמעות, כל עוד לא הוחל בתיאום לשינויים במדד, עשו את ההשקעה הספקולטיבית במניות לתופעה המונית, שעשתה את שוק המניות לבית הימורים, במקום שימש מכשיר חשוב לחיסכון ארוך טווח ולמקור מימון להשקעות בענפי המשק.

כאשר ציינה הבורסה בנובמבר 1985, חודשים מספר לאחר הפעלת התוכנית לייצוב המשק, יובל למסחר בניירות ערך בארץ, השמעת את עמדתו בדבר האמצעים שיש לנקוט לשינוי המצב, ואני מרשה לעצמי לחזור על חלק מן הדברים שאמרת לפני עשרים שנה. הם מאפשרים לעמוד על כברת הדרך שעשינו מאז, אך גם על מה שעוד נותר לעשות.

"שוק ההון אינו אחד מן התחומים בהם יכולה מדינת ישראל להצביע על רמה ואיכות הדומים לאלה שאנו מוצאים במדינות המערב המפותחות. לא רק שלא נעשינו "שווייץ של המזרח התיכון": לא הגענו אפילו לכך ששוק ההון יהיה מקור חשוב למימון השקעות במשק. יהיה מי שיאמר כי אין להצטער על כך: האם לא היה העיסוק בפניננים אחד מסימני ההיכר של היהודי בגלות? האם לא היו תקופות השגשוג הקצרות של הבורסה לניירות ערך מלוות תופעות שליליות לרוב?

"אני חולק על השקפה זו. לדעתי, שוק הון של ממש הוא מכשיר כלכלי הכרחי להפעלתה היעילה של כלכלת שוק מתפתחת. בהיעדר מכשיר מושכלל לגיוס כספי החיסכון של הציבור והפנייתם למטרות השקעה בענפי המשק, אין סיכוי לצמיחה כלכלית המבוססת על שיקולי כדאיות... יצירת תנאים להתפתחותו של שוק הון היא להערכתי חלק מן הרפורמה המבנית שהמשק הישראלי זקוק לה על-מנת שיוכל להיחלץ ממשבר הסטגנציה שהוא שרוי בה מזה יותר מעשור שנים..."

## אבי דרר תחילת המסחר באופציות

סוף שנות השמונים, על רקע העלייה ההמונית מבריה"מ והצמיחה המואצת שבאה בעקבותיה, התאפיינו בגיאות נוספת, חסרת תקדים, בבורסה בתל-אביב. בספטמבר 1991 הפעילה הבורסה את שיטת הכרוז הממוחשב (כר"ם) שאיפשרה, לראשונה, לסחור באמצעות מחשב. בשנת 93 גויסו בשוק המניות סכומי שיא, ומחזורי המסחר זינקו לכ-120 מיליון דולר ליום בממוצע. באותה שנה השיקה הבורסה את המסחר באופציות על מדד ת"א-25 ושנה לאחר מכן החל המסחר גם באופציות על שער הדולר.



# אספן המניות



יהודה ברלב

כיצד סקרנות של סטודנט צעיר הובילה לאוסף הגדול והמקיף ביותר של תעודות מניה ישראליות; הכירו את רו"ח יהודה ברלב, המחזיק קרוב ל-10,000 תעודות מניה ישראליות וציוניות אשר חלקן יוצגו בתערוכת "הבורסה בראי הזמן"

## עשה חיים קשים לחברות

האוסף הלא שיגרתי של ברלב הפך אותו לסוג של מטרד בקרב החברות. "בהתחלה החברות לא ממש הבינו מה אני רוצה מהן. כשהייתי סטודנט הן חשבו שאני קשור למי שמעצב את התעודות בכדי לספק לו פרנסה, לאחר שהשלמתי את לימודי הם חשבו שאני מכין את הקרקע לתביעות ייצוגיות נגדן, היום, כשאני מתמקד בחקירות הונאה, בחברות ממש חוששים", אומר בר לב ומדגיש, בפעם האלף, שהוא אוסף את התעודות כאספן גרידא, ללא מניעים נסתרים.

האוסף הזה אילץ לא מעט חברות לבצע פעולות שאינן מורגלות אליהן. חלק מהחברות אליהן פנה ברלב נאלצו, לראשונה, לפנות למדפיס הממשלתי כדי שזה ידפיס במיוחד תעודות מניה עבור יהודה ברלב. כך תעודה שערכה בשוק היה שקלים בודדים, עלתה לחברה סכום גבוה בהרבה בגלל ההוצאות הרבות הכרוכות בעיצוב התעודה והדפסתה על נייר ביטחוני יקר.

## הבורסה: יש הרבה אספנים כמוך בעולם?

**ברלב:** "יש ענף אספנות שנקרא סקריפופיליה (אספנות תעודות) ועיקר האספנים מתמקדים באיגרות חוב של חברות הרכבות וכדומה. בארץ, חוץ ממני, יש עוד אספן אחד שאוסף פריטים מעולם הבנקאות לרבות מניות ואיגרות חוב".

## הבורסה: אין לך תחרות, האם זה טוב או רע?

**ברלב:** "אין ספק שיש יתרונות להיעדר תחרות אבל גם חיסרון מרכזי אחד - היעדר שוק. ללא תחרות, אין שוק וללא שוק קשה להשיג חומרים ואפילו לקבל אומדן של שווי האוסף".

## צ'ק על סך של שבע אגורות...

ערכן הנקוב של התעודות של ברלב אינו גבוה. אך גם עם תעודות אלה, כך מסתבר, ניתן לעשות תשואה של 100,000% בין לילה. האינפלציה המטורפת של שנות ה-80 הביאה את משרד האוצר

ובנק ישראל פעמיים להחלפת המטבע. בפעם הראשונה היה זה מלירות לשקלים ולאחר מספר שנים משקלים לשקלים חדשים. מעבר זה מלירות לשקלים ולאחר מכן לשקלים חדשים חייב את החברות להנפיק לברלב תעודות מניה חדשות בערך חדש. תעודות שערך הנקוב היה מספר לירות עוגלו עם המעבר לשקל אחד. לאחר מכן, כשעברה המדינה לשקל חדש, ושלושת האפסים קוזזו מהמטבע המקומי, שוב הגדילו את ערך התעודות של ברלב ועיגלו לו לשקל חדש. ברלב כמובן דרש את התעודות ועד היום הוא שומר באדיקות את גלגולי המניות שלו, על גלגולי המטבע השונים.

האוסף הזה ייחודי בהיבט נוסף. זהו אחד האוספים הבודדים שגם צומח לבד.

ברלב מספר כי בהיותו מחזיק תעודות מניה של כל כך הרבה חברות, הוא מקבל מעת לעת גם מניות הטבה וכדומה. כמו כן, מאחר שאוסף זה הוא חי ונושם, גם תיבת הדואר של ברלב מתמלאת בהזמנות לשיבת בעלי מניות, בדיבידנדים (שנעים בין אגורות בודדות לחצי שקל), ובמסמכים רשמיים שונים. למי שתוהה, את הדיבידנדים הנדיבים שומר ברלב כמזכרת, הרי לא כל יום מקבלים צ'ק על סך של שבע אגורות...

## כל קרקעות תל אביב תמורת 15 אלף ליש"ט...

### הבורסה: איך מאתרים תעודות נדירות?

**ברלב:** "יש חנויות, בעיקר בלונדון, שמתמחות במכירה של פריטים מסוג זה. אני מתמיד בביקורי שם תמיד לפקוד את המקום ולראות האם יש משהו חדש. כמובן, שבעידן האינטרנט אתרים כמו eBay ואחרים מסייעים לי רבות באיתור".

**הבורסה: מהי התעודה העתיקה ביותר שברשותך?**  
**ברלב:** "במסגרת אוסף תעודות היודאיקה התגלגלה אלינו תעודה משנת 1856. זוהי איגרת חוב שמיימנה הקמת בית כנסת בבליגיה. בסוף המאה ה-19

אספנות היא עניין של אופי. יש אנשים שאוספים שטרות ומטבעות ישנים, יש כאלה שאוספים בולים, יש מי שמתמחה דווקא באוסף יצירות יודאיקה ויש מי, כך מסתבר, שאוסף תעודות מניה. רואה החשבון יהודה ברלב, שותף במשרד המתמחה בענפי הביקורת החקירתית, איתור הונאות ומניעתן, אוסף באדיקות כבר למעלה מ-25 שנה תעודות מניה יחד עם אביו, צבי. מה שהתחיל כ"שאלת תם" בשיעור באוניברסיטה, הפך לאוסף ייחודי המונה קרוב ל-10,000 תעודות המספרות את סיפורה של כלכלת ישראל ושל שוק ההון בפרט, מערש הציונות ועד ימינו.

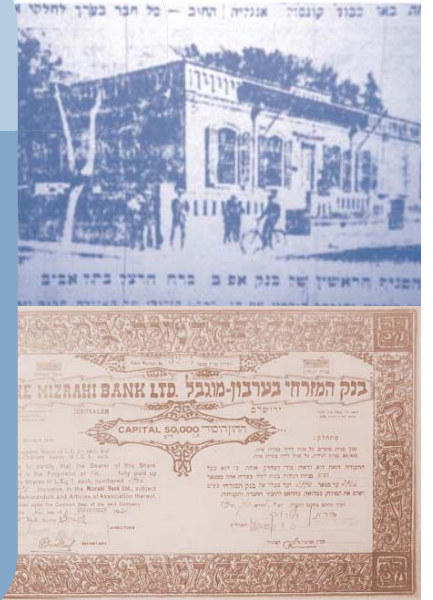
"הכל התחיל בשנת 1980 כאשר הייתי סטודנט צעיר וסקרן בקורס דיני תאגידיים", נזכר ברלב. "בקורס שאלתי את המרצה איך נראית תעודת מניה. המרצה, שלא ראה מעולם תעודת מניה בגודל טבעי, איתגר את הסטודנט והציע לו לפנות לבנק שלו ולנסות להשיג תעודה. במקום שבו רוב הסטודנטים היו עוזבים וממשיכים הלאה בעיסוקיהם, התעקש ברלב וניגש למנהל מחלקת ניירות ערך בסניף הבנק, וביקש לראות תעודת מניה. מאחר שגם המנהל לא ראה מעודו תעודת מניה, הוא הציע לברלב למלא טפסים כבעל המניה בבקשה לקבל את הנייר. בר לב מילא את הבקשה וכעבור חודש ימים הגיעה אליו תעודת המניה הראשונה שלו. "אם איני טועה היתה זו תעודה של חברת ארגמן. התעודה היתה מאוד מרשימה וזה עשה לי חשק להמשיך ולהרחיב את האוסף", אמר ברלב ונזכר כי עם קבלת התעודה הוא החל אט אט לרכוש מניות בודדות ולדרוש את תעודות המניה שלהן.

תוך זמן קצר השלים ברלב את אוסף תעודות המניה של כל החברות הבורסאיות והחליט להרחיב את האוסף לתעודות יודאיקה, תעודות המספרות את תולדות ישראל והציונות ותעודות המתמקדות גם בתחום העיסוק שלו חשיפת הונאות.

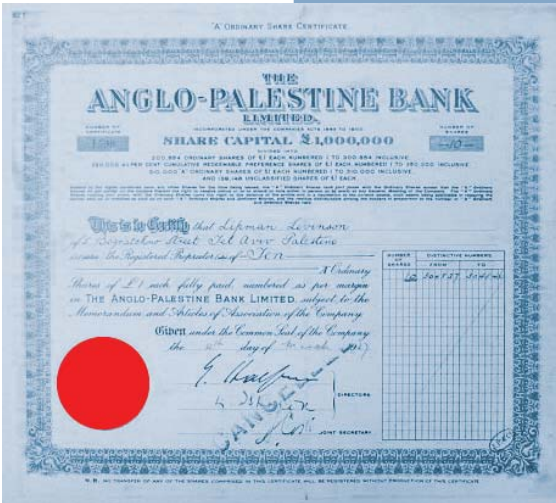


# תערוכת הבורסה בראי הזמן

לרגל ציון 70 שנה לפעילות בורסאית בניירות ערך תערוך הבורסה תערוכה שתציג פריטים שונים המספרים את סיפורו של שוק ההון. בין הפריטים הבולטים בתערוכה האוסף הנדיר של משפחת ברלב הכולל תעודות מניה שנסחרו בבורסה החל משנות ה-30. כן יוצגו פריטים נוספים הקשורים בהתפתחות המסחר בניירות ערך בישראל.



התערוכה תפתח לציבור הרחב החל מ-16 בדצמבר 2005 בימי שישי, בין השעות 09:00-13:00, במרכז המבקרים של הבורסה. לפרטים נוספים: [info@tase.co.il](mailto:info@tase.co.il)



חברת אחוזת בית להקים את העיר תל אביב, אך למתיישבים הראשונים לא היה המומן הדרוש לרכוש את הקרקע להקמת הבתים. חברת אחוזת בית קיוותה לקבל מקק"ל 300 אלף פרנקים שווייצריים לרכישת הקרקעות ולבניית בתים על מגרשים של 2 דונם - בחולות שלימים יהיו ללב ליבה של העיר תל אביב. אך באותה תקופה, אסר החוק העותומני על קק"ל לפעול באזורים עירוניים והמימון טורף. אך כבר אז, הראש היהודי המציא לנו פטנטים ובמעין עסקה סיבובית רכשה קק"ל איגרת חוב שהנפיקה חברת אנגלו-פלשתינה, בסכום שהבטיח ל-60 המתיישבים הראשונים הלוואה בתנאים נוחים. אג"ח אלה מימנו את הקמת העיר תל אביב וזה אכן מרגש".

ובמחצית הראשונה של המאה ה-20 מוסדות יהודיים רבים באירופה נרשמו כחברה בע"מ ומאחר שהחברה היתה מפסידה על בסיס קבוע, היא גם לא נדרשה לשלם מס. אנקדוטה מעניינת בנושא זה היא שלמרות האנטישמיות באירופה, לא מעט מתעודות אלה מעוטרות בסמלים יהודיים".

**הבורסה: איזו תעודה היה קשה להשיג במיוחד? ברלב:** "לפני מספר שנים הגיעו לשוק מניות נדירות של חברת החשמל הארץ ישראלית משנות ה-30. המחירים של התעודות, אותן איתרתי בלונדון, היו בשמים ובכל ביקור שלי שם הייתי מגיע לאותה חנות ומברר את המחיר. כעבור יותר משנה, לאחר שהסתבר שרק אני דורש בשלום התעודות, המחיר הפך לסביר, כ-20\$ לתעודה ורכשתי את התעודות. תעודה נוספת שזכורה לי היתה של PPC חברת האשלג הארץ-ישראלית, שלימים הפכה למפעליים המלח. אי שם בשנות ה-80 נתקלתי בתעודה נדירה של החברה, שמצא אדם פרטי בתוך מסמכים משפחתיים ישנים. אותו אדם סירב בזמנו למכור לי את התעודה במחיר שסטודנט 'תפרן' כמוני יכול היה להרשות לעצמו וניסה למכרה בחו"ל. הוא גם לא איפשר לי לצלם אותה. במהלך השנים חרשתי חנויות של אספנים וכעבור 20 שנה נתקלתי באותה תעודה ממש במכירה פומבית בבריסל. הפעם החלטתי שתעודה זו תהיה שלי ויהי מה. למזלי, במכירה הפומבית הייתי היחיד שהציע עבורה מחיר ורכשתי אותה בנזיד עדישים, ממש מציאה".

**הבורסה: מהי התעודה המיוחדת ביותר? ברלב:** "ישנה ברשותנו תעודה של בנק מזרחי עם ליטוגרפיה של הרמן שטרק, האומן שייסד את בית הספר בצלאל. שטרק כיהן כדירקטור בבנק והוא עיצב עבורה תעודה מרהיבה המבוקשת מאוד על ידי אספני יודאיקה ברחבי העולם".

**הבורסה: לאיזו תעודה יש לך סנטימנטים במיוחד? ברלב:** "יש כמה וכמה תעודות כאלה, אבל ניתן לומר שהתעודה שבעזרתה נרכשו הקרקעות לבניית העיר תל אביב היא אחת המעניינות. בשנת 1909 רצתה

## חלק מהחברות אליהן פנה ברלב נאלצו, לראשונה, להדפיס במיוחד תעודות מניה

ברלב מספר כי היקף הסדרה שהונפקה לקק"ל היה שווה ל-15 אלף ליש"ט, ואילו הונה הרשום של חברת אנגלו-פלשתינה היה של 100 אלף ליש"ט. פועל יוצא מזה שקודמו של בנק לאומי של היום, יכול היה אז להיות בעל הקרקע של כל תל אביב הקטנה של אז.

התעודות שאוסף ברלב מציגות את הפן הכלכלי של המפעל הציוני בארץ ישראל מראשיתו ועד לימינו. כמעט כל שלב בהתפתחות הארץ קיבל ביטוי בתעודות מראשית המאה ה-20 בהנפקה של אוצר התיישבות היהודים, שחתימתו של יו"ר החברה תיאודור זאב הרצל מתנוססת עליה, אשר סימלה את תחילת ההתיישבות הציונית בארץ ישראל, ועד למניות הרישום הכפול של שנות ה-2000. כך הפכה אמביציה של סטודנט אחד לנכס היסטורי חשוב עבור שוק ההון.

## עידן ה"רצף" מתחיל

אתר אינרנט

התפתחות מערכות המחשוב, הובילה בשנת 1997 להפעלת מערכת "רצף" למסחר רציף וממוחשב בניירות ערך. בהדרגה, לאורך כשנתיים, הועברו למערכת "רצף" כל ניירות הערך והנגזרים ובאוקטובר 1999, נחתם פרק נוסף בהיסטוריה של הבורסה ואולמות המסחר המיתולוגיים נסגרו.





## שנות ה-80: הראל השקעות, מחברה משפחתית לקבוצה מובילה בתחום הפיננסים

החברה נוסדה באפריל 1982 כמזיג של הראל חברה לביטוח והמשמר שרות לביטוח - סוכנות ביטוח שהוקמה בשנת 1935 ע"י משפחת המבורגר, השולטת בקבוצה עד היום. בנובמבר 1982 הנפיקה לראשונה את מנייתה בבורסה בת"א.

מאז הקמתה צמחה הקבוצה בעיקר ע"י רכישת חברות ביטוח אחרות - שילוח, סהר, דקלה וציון. כיום, היא קבוצת הביטוח השלישית בגודלה במדינה, עם הון עצמי של כ-2 מיליארד שקל.

פרט לעסקי ביטוח חיים וביטוח כללי עוסקת הקבוצה בביטוחי בריאות, פנסיה, שוק ההון, נדל"ן מניב ותקשורת.

שווי השוק של מניות החברה כ-4.5 מיליארד שקל והיא כלולה במדד ת"א-25 מאז יולי 2004, לאחר שאיחדה את שני סוגי המניות שבהונה לסוג אחד וכן במדד ת"א פיננסים-15.



## שנות ה-70: (שטראוס-) עלית, מחברה משפחתית לקבוצת מזון בינלאומית

עלית התאגדה בשנת 1933 כחברה משפחתית בבעלות משפחת פרומצ'נקו ואחרים והחלה בייצור שוקולד וממתקים. במשך השנים הרחיבה את עסקיה ע"י רכישת חברות מתחרות - ליבר, צ.ד. ופרימן וכניסה לתחומי הקפה והחטיפים.

החברה הונפקה לראשונה בבורסה בספטמבר 1973 והשליטה בה הועברה באמצעות השתלטות עוינת לקבוצת פדרמן-מאן בשנת 1988. משפחת שטראוס רכשה את השליטה בחברה בשנת 1997.

בשנת 2004 מוזגה עלית עם שטראוס - החברה הפרטית של המשפחה, ומאז עוסקת החברה הממוזגת בשלושה תחומים עיקריים - חטיפים, ממתקים ושוקולד; מוצרי חלב, גבינות וסלטים; קפה ומשקאות אחרים. מחזור המכירות השנתי שלה הוא כ-4 מיליארד שקל.

שווי השוק של מניות החברה כ-4 מיליארד שקל והיא כלולה במדד ת"א-25.





## שנות ה-2000: פרטנר, הרישום הכפול

**פרטנר** נוסדה בשנת 1997 והחל משנת 1999 פועלת כספקית שירותי תקשורת סלולרית בישראל, תחת שם המותג **אורנג'**.

בסוף שנת 2004 השיקה החברה שרותי תקשורת בטכנולוגיה מתקדמת של הדור השלישי. לחברה כ-2.4 מיליון לקוחות והיא מחזיקה בשליש מנתח השוק הסלולרי במדינה.

החברה הנפיקה לראשונה את מנייתיה בנאסד"ק ובלונדון באוקטובר 1999 וביוני 2001 היתה מהראשונות לנצל את חוק הרישום הכפול ולרשום את מנייתיה למסחר בבורסה בת"א. כיום, כ-95% מסך המחזור הכולל במניות החברה מתבצע בבורסה בת"א.

במרץ 2005 ביצעה החברה את הנפקת איגרות-החוב הגדולה בתולדות הבורסה וגייסה כ-2 מיליארד שקל.

החברה הינה בשליטת קבוצת **האצ'יסון** הבינלאומית, זאת לאחר שביצעה רכישה עצמית של מנייתיה מהמייסדים הישראלים של החברה.

שווי השוק של מניות החברה כ-5.5 מיליארד שקל והיא כלולה במדד ת"א-25.



## שנות ה-90: כימיקלים לישראל, הפרטה מוצלחת

קונצרן **כימיקלים לישראל** (כ"ל) התאגד בשנת 1968 כחברה ממשלתית ובשנת 1975 הועברו אליו החזקות המדינה בחברות רבות העוסקות בתחומי הדשנים והכימיקלים.

הקונצרן שולט בחברות **מפעלי ים המלח**, **ברום**, **רותם אמפרט**, **פריקלאס**, **דשנים**, **מפעלי תובלה** ועוד. המכירות השנתיות של הקונצרן מסתכמות בכ-13 מיליארד שקל.

בפברואר 1992 הנפיקה המדינה לראשונה 19% ממניות הקונצרן לציבור ובשנתיים שלאחר מכן מכרה המדינה 6% מהמניות למשקיעים מוסדיים ולציבור.

בפברואר 1995 מכרה המדינה את גרעין השליטה - 26% מהקונצרן - לחברה **לישראל** והחברה חדלה להיות חברה ממשלתית. שנתיים מאוחר יותר נמכרו 17% נוספים לחברה לישראל ובנובמבר 1998 נמכרו לציבור יתרת מניות המדינה בקונצרן. רוב החברות הבנות של הקונצרן היו רשומות אף הן למסחר בבורסה, אך נמחקו בשנת 2000, לאחר ביצוע הצעות רכש.

שווי השוק של מניות החברה כ-22 מיליארד שקל והיא כלולה במדד ת"א-25.



אורי דרר

## חוק הרישום הכפול

באוקטובר 2000 אישרה הכנסת את תיקון מספר 21 לחוק ניירות ערך, המקל על חברות שמניותיהן נסחרות בארה"ב, להירשם למסחר גם בתל-אביב ("רישום כפול"). ביולי 2005 הרישום הכפול הורחב לחברות הנסחרות ברשימה הראשית בבורסת לונדון וב-Nasdaq Small Cap. כיום נסחרות בתל-אביב מעל 50 מניות דואליות.



# מילון מונחים א-ת



## חברה דואלית

חברה שמוניתה נסחרת בשתי בורסות, למשל: בתל-אביב ובניו יורק. כיום נסחרות בתל אביב מעל 50 חברות דואליות, מרביתן נסחרות גם בבורסת נאסד"ק בארה"ב.

## טבע

חברת תרופות שהיא החברה בעלת שווי השוק הגבוה ביותר בבורסה. נרשמה למסחר בשנת 1951 ומנייתה היא הסחירה ביותר בבורסה בת"א.

## יום אקס

מיום זה ואילך מניה נסחרת בלי ההטבות הנלוות לה, כגון: דיבידנד, זכויות, מניות הטבה וכד'. ההטבות ישולמו למי שהחזיק במניה יום לפני יום האקס (יום ה"קום").

## כללי השימור

דרישות מינימום מהחברות הבורסאיות, בתחום פיזור המניות וההון העצמי, המהוות תנאי להמשך המסחר במנייתיהן בבורסה בת"א.

## לונג/שורט

החזקה בנייר ערך כלשהו מוגדרת כ"פוזיטיבית לונג" (LONG). כאשר מחיר מניה עולה ייהנו מכך מחזיקי פוזיטיבית לונג. היפוכו של מצב זה - ה"שורט" (SHORT), מכירה בחסר, שבה מחזיקי הפוזיטיבית שואלים נייר ערך ומוכרים אותו בבורסה. כאשר מחיר המניה יורד ייהנו מכך מחזיקי פוזיטיבית שורט.

## מאי"ה - מערכת אינטרנט להודעות החברות

אתר אינטרנט של הבורסה, המציג בזמן אמת את כל הדיווחים המיידיים, הדו"חות הכספיים והתקופתיים של החברות הבורסאיות. בנוסף, האתר מציג החלטות של דירקטוריון הבורסה ומידע אחר החשוב למשקיעים.

כתובת האתר: <http://maya.tase.co.il>

## מדד מניות

מדדי מניות משקפים את רמת המחירים הממוצעת של קבוצות נבחרות של מניות הנסחרות בבורסה. השינויים במדדים משקפים את התשואה למשקיעים.

## דו"ח כספי

דו"ח המתפרסם ע"י החברות הציבוריות אחת לשלושה חודשים (רבעוני). הדו"ח כולל נתונים כספיים על מצב החברה, כגון: מאזן, רווח והפסד, תזרים המזומנים וכן סקירת מנהלים על מצבה העסקי של החברה.

## דיבידנד

רווחי החברה המשולמים לבעלי המניות. הדיבידנד מחולק לבעלי המניות לפי חלקם בהון החברה (מספר המניות שהם מחזיקים).

## דירקטוריון

מועצת מנהלים הנבחרת ע"י בעלי המניות כדי לקבוע ולהתווות את מדיניות החברה, למנות את מנהליה הבכירים ולפקח על פעולותיהם.

## הנפקת מניות

גיוס כספים על ידי חברה באמצעות מכירת מניות לציבור.

## הפסקת מסחר קצובה

הפסקת מסחר של 45 דקות בעקבות פרסום דו"ח כספי של חברה או הודעה מהותית אחרת לציבור.

## וול סטריט (Wall Street)

רחוב בדרום מנהטן, מקום מושב הבורסה לניירות ערך של ניו יורק ושל הבנקים וחברות הברוקרים הגדולות. נחשב לב הרובע הפיננסי העולמי.

## זירת המסחר

האולם בו התבצעו העסקאות בין נציגי חברי הבורסה "בצעקות". בתל אביב נסגרו זירות המסחר בשנת 1999 ומאז מתבצע כל המסחר, בכל סוגי ניירות הערך, באמצעות מערכת המסחר הממוחשבת הקרויה "רצף" (ע"ע).

## חבר בורסה (חבר)

תאגיד הרשום כחבר בורסה, העוסק בקנייה ובמכירה של ניירות ערך, בעיקר עבור לקוחותיו. חברי הבורסה הינם הבעלים של הבורסה לניירות ערך.

## אג"ח

איגרת חוב הינה המכשיר הפיננסי העיקרי המשמש בבניית תיק השקעות סולידי. אג"ח הוא נייר ערך שבאמצעותו חברה לווה כספים ומתחייבת לשלם למחזיק ריבית ולפרוע את הקרן. איגרת החוב נסחרת בבורסה וניתן לקנות ולמכור אותה בכל עת.

## אופציה (כתב)

כתב אופציה הוא נייר ערך המקנה למחזיק זכות לרכוש מניה במחיר ידוע מראש. האופציה מאפשרת למשקיע ליהנות מעליית שווי המניה תמורת תשלום פרמיה מסוימת.

## ארביטראז'

רכישה ומכירה של אותו נכס פיננסי בשני שווקים שונים, באופן המאפשר ניצול הפרשי מחירים זמניים.

## בורסה

מקום בו ממוסד ומפוקח מסחר בניירות ערך. בבורסה מודרנית, כמו זו של תל אביב, המסחר מתבצע באמצעות מערכות מחשב משוכללות ולא כמו בעבר בזירות מסחר פיזיות. פקודות הקנייה והמכירה נפגשות במחשב הבורסה הממוקם במשכנה ברחוב אחד העם 54.

## ברוקר

כינוי עממי למנהל תיקי ניירות ערך, המבצע פעולות של קנייה ומכירה של ניירות ערך עבור לקוחותיו. רוב הברוקרים הגדולים הינם חברי הבורסה לניירות ערך (ע"ע).

## גיליון שערים

הדיווח הרשמי של הבורסה על המחירים שנקבעו לכל ניירות הערך באותו יום ועל מחזורי המסחר. נתוני גיליון השערים מתפרסמים גם בעיתונות הפיננסית ובאתרי האינטרנט.



## מדד ת"א-25

לשעבר מדד מעו"ף. מדד המניות המוביל של הבורסה, שכולל את 25 המניות בעלות שווי השוק הגדול ביותר.

## מדד ת"א-100

מדד מניות שכולל את 100 המניות בעלות שווי השוק הגדול ביותר בבורסה בת"א.

## מדד תל-טק

מדד הכולל את מניות חברות הטכנולוגיה הנסחרות בבורסה בת"א, העוסקות בתחומי המחשבים, אלקטרוניקה, ביוטכנולוגיה והון-סיכון.

## מניה

תעודה המקנה למחזיק בה זכות השתתפות בהונה של חברה: זכות להשתתפות ברווחיה, לקבל חלק ברכושה בעת פירוקה וזכויות הצבעה באסיפה הכללית של בעלי המניות. המניות של החברות הציבוריות נסחרות בבורסה.

## מסלקת הבורסה

חברה אחת של הבורסה, שבאמצעותה מתבצעת סליקה של ניירות ערך בתום המסחר בבורסה, דהיינו, העברת הכספים למוכרי ניירות הערך תמורת מכירתם והעברתם של ניירות הערך לקונים. בנוסף, המסלקה מעבירה למשקיעים, באמצעות חברי הבורסה, תשלומי ריבית, פדיון קרן ודיבידנדים.

## נייר ערך

תעודות המונפקות בסדרות על ידי חברה, אגודה שיתופית או כל תאגיד אחר, ומקנות זכות חברות או השתתפות בהם או תביעה מהם. בין ניירות הערך ניתן למצוא מניות, אג"ח, אופציות, כתבי אופציות, קרנות נאמנות ועוד.

## נוסטרו

חשבון השקעות עצמי של גוף כמו בנק או חברה לניהול תיקי השקעות, להבדיל מתיקי השקעות המנוהלים עבור אחרים.

## ספר הפקודות

תצוגה ממוחשבת, בזמן אמת, של פקודות הקנייה (הביקוש) ופקודות המכירה (ההיצע) בכל נייר ערך במערכת "רצף".

## עושה שוק

תאגיד שקיבל אישור מהבורסה להגיש, במקביל, פקודות קנייה ומכירה לאותו נייר ערך או נגזר על פי כללי הבורסה, במטרה לשפר את הסחירות.

## פסנוע (Ticker)

לוח אלקטרוני המציג ברציפות את נתוני כל העסקאות - מחיר ומחזור - מהבורסה.

## צעקות

הגורם שאפיין את המסחר בבורסה בעידן זירות המסחר, טרם עידן "רצף". צעקות רמות היו אמצעי התקשורת בין הקונים למוכרים.

## קופת גמל

מוסד תיווך פיננסי למטרת חיסכון לטווח ארוך הנהנה מהטבות מיסוי. בין סוגי קופות הגמל ניתן למנות: קופות לתגמולים, קופות לפיצויים וקרנות השתלמות.

## קרן נאמנות

הסדר שמטרתו השקעה משותפת בניירות ערך, הפקת רווחים משותפת מהחזקתם ומכל עסקה בהם.

## רצף

שיטת מסחר סימולטנית הנהוגה בבורסה לניירות ערך בת"א. בשיטת הרצף יכול כל משקיע להזרים פקודות קנייה ומכירה בכל שעות המסחר ולהגיב מיידית לשינויי השערים המתרחשים במהלך המסחר. שיטת מסחר זו הינה סימולטנית, כלומר, מאות ניירות-ערך נסחרים בה בו-זמנית, כאשר העסקאות בכל ני"ע יכולות להיות מבוצעות בשערים שונים.

## רשות ניירות ערך

רשות ניירות ערך הוקמה על פי חוק ניירות הערך, התשכ"ח-1968, ועניינה שמירת עניינו של ציבור המשקיעים בניירות ערך. תפקידי הרשות: מתן היתר לפרסום תשקיפים, הסדרת הפעילות של ענף קרנות הנאמנות ופיקוח עליו, מעקב אחר דו"חות שוטפים שכל תאגיד חייב להגיש, מעקב אחר מפרטים של הצעות רכש, פיקוח על ניהולה התקין וההוגן של הבורסה לניירות ערך, רישוי מנהלי תיקים ויועצי השקעות, וערכת חקירות לפי הוראת יו"ר הרשות.

## שווי שוק

שוויה הכספית של חברה הנמדד על ידי מכפלת מספר המניות במחיר/שער המניה.

## שוק של שוורים/דובים

שוק שבו מחירי המניות עולים לאורך זמן מכונה שוק שוורי. שוק שבו מחירי המניות יורדים לאורך זמן מכונה שוק דובי.

## תעודת סל

מכשיר השקעה ה"מחקה" מדדי מניות ונכסי בסיס נוספים. תעודת סל מאפשרת למשקיעים לרכוש סל סחיר של ניירות ערך הכלולים במדד וכך ל"היצמד" לביצועי המדד בקלות ובעלות נמוכה.

## תשואה

הרווח או ההפסד שמפיק משקיע על השקעתו. כך למשל, אם משקיע רכש מניה במחיר של 100 שקלים ומכר אותה במחיר של 120 שקלים, התשואה על השקעתו הסתכמה ב-20%.

## תשקיף

מסמך המשמש להצעה של ניירות ערך לציבור. התשקיף מאושר לפרסום על ידי הרשות לניירות ערך. הוא כולל מידע מפורט על החברה, על פרטי ההנפקה וכל מידע נוסף העשוי להיות חשוב למשקיע הסביר.



## לכל החברות שלקחו חלק בפרויקט "שוורים ושערים" רצינו להגיד לכם תודה

אי.די.בי. חברה לאחזקות, א. דורי חברה לעבודות הנדסיות, אופיר אופטרוניקה, אוצר השלטון המקומי, אי.בי.אי. שירותי בורסה, אינטרנט גולד-קווי זהב, איתוראן איתור ושליטה, אל על נתיבי אוויר לישראל, אלדין מערכות מידע, אלווריון, אלוני חץ נכסים והשקעות, אליאנס חברה לצמיגים, אלקו החזקות, אלקטרה, אל-רוב (ישראל), אלרון תעשייה אלקטרונית, אנליסט אי.אם.אס.-שירותי ניהול והשקעות, אסם השקעות, אקס.טי.אל, אקסלנס נשואה שירותי בורסה, ארזים השקעות, בגיר, בזק החברה הישראלית לתקשורת, ביטוח ישיר-השקעות פיננסיות, בנק אגוד לישראל, בנק דיסקונט, בנק דיסקונט למשכנתאות, בנק הפועלים, בנק ירושלים, בנק לאומי, בנק מזרחי טפחות, גאון בית השקעות, גזית אינק., גזית-גלוב, גמול חברה להשקעות, גרנית הכרמל השקעות, דויטשה בנק, דש איפקס הולדינגס, הבנק הבינלאומי הראשון לישראל, החברה לישראל, הראל השקעות בביטוח, חבס ח.צ. השקעות, חברה כלכלית לירושלים, חברה לנכסים ובנין, חברת גב-ים לקרקעות, חברת הכשרת הישוב בישראל, חברת השקעות דיסקונט, חברת מלונות דן, חילן טק, טבע תעשיות פרמצבטיות, טלדור מערכות מחשבים, טמבור, י.ח. דמרי בניה ופיתוח, יובנק, ישאל אמלט השקעות, ישיר בית השקעות (ניהול תיקים), ישרוטל, ישרם חברה להשקעות, כור תעשיות, כימיקלים לישראל, כלל החזקות עסקי ביטוח, כלל פיננסים בטוחה ניהול השקעות, כלל תעשיות והשקעות, לידר החזקות והשקעות, ליפמן הנדסה אלקטרונית, מבטח שמיר אחזקות, מבני תעשייה, מגדל אחזקות ביטוח ופיננסים, מטריקס אי.טי., מלונות אפריקה ישראל, מעיינות עדן, מפעלים פטרוכימיים בישראל, נטויז'ן, ניו קופל, נפטא חברה ישראלית לנפט, סולומון שוקי הון, סקופ סחר מתכות ושירותים טכניים, סרגון נטוורקס, פועלים סהר, פורמולה מערכות, פסגות אופק בית השקעות, פרוטרם תעשיות, פרטנר תקשורת, פריגו קומפני, קבוצת ברן, קבוצת דלק, קמן אחזקות (קבוצת מנדלסון), ר.ה. טכנולוגיות, ריטליקס, שטראוס-עלית, שרם פודים קלנר ושות'.

**תודה מיוחדת לכל האמנים שהשתתפו בפרויקט**