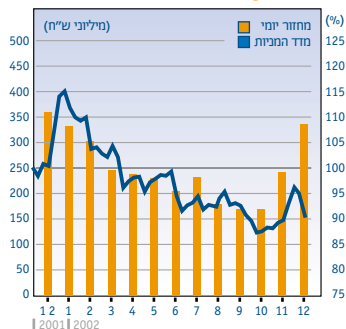


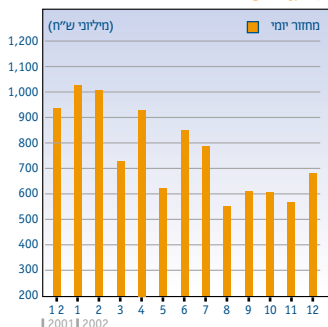


מחזורי המסחר

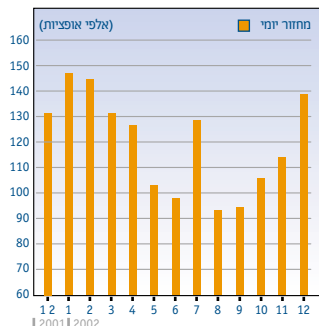
מניות והמרים



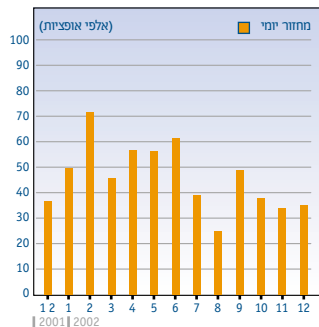
אינצת חוב



אופציות מדד ת"א-25



אופציות דולריות



כנס "Israel Opportunity 2003"

ראשי החברות הבורסאיות המובילות הופיעו בסוף ינואר בפני כ-150 משקיעים בינלאומיים בכנס של הבורסה ושגרירות ישראל בלונדון



משמאל לימין: שגריר ישראל בלונדון, צבי שטאובר, נגיד בנק ישראל, ד"ר דוד קליין, ולורד לויק, יו"ר חברת הביטוח הבריטית Lloyd's, עם פרופ' יאיר אורגלר ורונית הראל בן-זאב מהבורסה

מנהלי אגיס ואלקו מבטיחים לעבוד קשה כדי להשאר במדד ת"א-25

ראיונות מיוחדים ל"הבורסה" | עמ' 4-7

הרווחיות התפעולית של חברות התעשייה השתפרה ברבעון השלישי של 2002

עמ' 3

יו"ר רשות ניירות ערך, משה טרי, בהופעה ראשונה במועדון מעו"ף:

שילוב עושי שוק במסחר בבורסה - צעד חשוב בהתפתחות שוק ההון

"שורט" לתקופה קצובה, כמקובל למשל בבריטניה, כדי לאפשר להם גמישות בעשיית שוק.

אהרון כהן, מנכ"ל פאי מכשירים פיננסיים, טען אף הוא כי לעושי השוק מגיע תשלום הולם, זאת, עבור המידע הרב שהם מספקים לשוק. כהן העריך, כי אם יפעלו עושי שוק באופציות האירו בבורסה, מחזורי המסחר בשוק זה יזנקו.

יהודה בן אסייג, מנכ"ל מנורה גאון בית השקעות, אמר כי ההמלצה לשלב עושי שוק במסחר בבורסה היא נקודת אור נדירה בתחום הרגולציה של שוק ההון בישראל. בן אסייג הביע תקווה כי יישום ההמלצות יהיה מהיר, בשל החשיבות הרבה של עושי השוק לסחירות בבורסה, וקרא לאחד את סמכויות הרישוי והמינוי של עושי השוק ואת הפיקוח עליהם תחת גוף אחד. בן אסייג הטיל ספק בנכונותן של חברות בורסאיות לתגמל עושי שוק עבור פעילותם.

● ●
**סדרות חדשות של איגרות חוב,
שיונפקו בעקבות הרפורמה
במס, הן המועמדות הראשונות
למסחר באמצעות עושי שוק**
● ●

קוטי גביש, מנכ"ל איכות שוקי הון וחבר הוועד הפועל של איגוד החברות הציבוריות, אמר כי אינו מבין מה התועלת מקיום "זירה סגורה" (Inter Dealer System) לאג"ח ממשלתיות והזהיר מפני יצירת מועדון סגור של עושי שוק בתחום. ד"ר **שי לפל** אמר ש-Primary Dealers היו חשובים בתקופות בהן לא היתה אינפורמציה זמינה ובהן הפדרל דרוב עבד רק באמצעותם. עם זאת כיום, לדבריו, אין יתרון מעשי בכך ולכן רבים מהם מוותרים על התואר.

דרור שליט, סמנכ"ל בכיר ומנהל מחלקת מסחר ומסלוקות בבורסה, אמר כי הבורסה תהיה מוכנה בשלב הראשון לממן את עושי השוק בנגזרים חדשים ובסדרות בעלות סחירות נמוכה בנגזרים קיימים. שליט ציין, כי סדרות חדשות של איגרות חוב שיונפקו בעקבות הרפורמה במס, הן המועמדות הראשונות למסחר באמצעות עושי שוק.



מימין לשמאל: **יהודה בן אסייג,** מנכ"ל מנורה גאון בית השקעות, **אבי הראל,** משנה למנכ"ל בנק הפועלים, **פרופ' שמואל האוזר,** הכלכלן הראשי של רשות ניירות ערך ויו"ר הוועדה, ו**דרור שליט** מהבורסה

מועדון מעו"ף אירח את **יו"ר רשות ניירות ערך, משה טרי,** להופעה ראשונה בפני פעילי שוק ההון. המפגש המיוחד, שעסק בעשיית שוק, התקיים במרכז המבקרים החדש של הבורסה. טרי אמר, כי הרשות בראשותו תתמקד במציאת דרכים להרחבת הפעילות בשוק ההון, לצד פעילויות חדשות בתחום האכיפה. שילוב עושי השוק הוא אחד הצעדים המרכזיים שתנקוט הרשות ליישום האסטרטגיה שלה:



יו"ר רשות ניירות ערך, **משה טרי,** בהופעה ראשונה במועדון מעו"ף

"אישרנו את המלצות ועדת האזור במליאת הרשות ונעשה כל שנדרש על מנת לקדם את הנושא. הוועדה עשתה כאן עבודה יוצאת מן הכלל. זו דוגמא לכך שכשרוצים לעבוד יש מטרה משותפת, אפשר להשיג תוצאות יפות", אמר טרי. טרי אישר, כי ציטוטים וולונטריים לקנייה ולמכירה של ניירות ערך ונגזרים מותרים, אך הדגיש את ההבדל בין המצטטים הוולונטריים לבין עושי השוק, אשר יצטרכו לעמוד בכללים שייקבעו ולעמוד תחת פיקוח. טרי הוסיף, כי הרשות בוחנת את האפשרות לפשט את כללי ההנפקות ולאפשר מסחר באופציות על מניות בודדות. "בתחום האכיפה, אנו מתכננים פעילויות מגוונות ומתוחכמות יותר, ובהן בדיקת הדיווחים של כל החברות", הוסיף טרי.

מקצועני שוק ההון, שהשתתפו בפאנל מומחים, שיבחו את פעולת ועדת האזור ואת רעיון עשיית השוק. עם זאת, העלו המומחים שורת דרישות נוספות.

● ●
**ציטוטים וולונטריים במסחר
בניירות ערך ובנגזרים - מותרים**
● ●

אבי הראל, משנה למנכ"ל בנק הפועלים, אמר כי עושי שוק הוכיחו את עצמם בעולם והוסיפו נזילות לשווקים. עם זאת, יש לדאוג להם לתגמול הולם, מפני שהם עלולים לא להסתפק במרווחים בין קנייה למכירה. הראל הביע תקווה כי התחרות בין עושי השוק היא שתשפר את המרווחים, וכי לא יהיה צורך בכללים למרווחים מכסימליים. הראל הוסיף, כי אם יאפשרו לבנקים להיות עושי שוק גם במניות ובנגזרים, הדבר יתרום רבות לנזילות בשווקים אלה. הראל קרא גם לאפשר לעושי שוק להיכנס לפוזיציות

המשך שיפור הרווחיות התפעולית של חברות התעשייה ברבעון השלישי של 2002

קובי אברמוב
מנהל יחידת המחקר

א. חברות התעשייה המדדיות

ש"ח, לאחר רווח נקי מזערי שנרשם ברבעון הקודם ושישה רבעונים רצופים של הפסדים, לפני כן. הפסד זה נובע מחידוש ההפרשות שביצעו כלל תעשיות וכו' להפחתת שווי השקעותיהן בחברות בנות ומגידול בהפסדי חברות כלולות שלהן. גם בסיכום תשעת החודשים הראשונים של שנת 2002 הסתמן שיפור ברווחיות לעומת אשתקד, ובחלק מהפרמטרים אף חזרה הרווחיות לרמה שנרשמה בתשעת החודשים של שנת 2000 - טרם פרוץ האינתיפאדה ומשבר הטכנולוגיה העולמי. יש לציין שבניכוי תוצאות קובצן כור, השיפור ברווחיות התפעולית השנה הוא קטן יותר, ורמת הרווחיות של סך החברות טרם הגיעה לזו שנרשמה בשנת 2000. בסעיף הרווח הנקי נרשם בתשעת החודשים הראשונים של השנה הפסד נקי של כ-700 מיליון ש"ח, הנובע מהפסד של כ-900 מיליון ש"ח שהציג קובצן כור.

ברבעון השלישי של שנת 2002 נמשך, זה הרבעון השלישי ברציפות, השיפור ברווחיות התפעולית של חברות התעשייה הבורסאיות, המתאמות את דו"חותיהן הכספיים למדד המחירים לצרכן. את השיפור ברווחיות ניתן לזקוף, בין היתר, לפיחות השקל לעומת הדולר שהסתכם בתשעת החודשים הראשונים של השנה בכ-10.2%, לעומת עלייה של כ-7% במדד המחירים לצרכן - עובדה המשפרת במיוחד את מצבן של החברות שעיקר מכירותיהן מופנה ליצוא. השיפור ברווחיות הגולמית נובע גם מהתייעלות הנובעת משחיקת השכר במשק. במקביל לעלייה של כ-3% במכירות, נמשך השיפור בשולי הרווח הגולמי והרווח התפעולי מהמכירות, והם הגיעו לכ-28.5% ו-6.4%, בהתאמה. התשואה התפעולית להון הגיעה ברבעון השלישי לכ-16.5% - השיעור הגבוה ביותר שנרשם מזה כשנתיים. בסעיף הרווח הנקי חזר ונרשם הפסד של כ-350 מיליון

לוח 1: נתוני 130 חברות התעשייה המדדיות, (במיליוני ש"ח, במחירי ספטמבר 2002)

תקופת הדו"ח	הון עצמי	מכירות	רווח תפעולי	רווח לפני מס	רווח נקי	רווח גולמי (%)	רווח תפעולי (%)	רווח תפעולי להון - כולל "כור" (%)	רווח תפעולי להון - ללא "כור" (%)	רווח נקי להון - כולל "כור" (%)	רווח נקי להון - ללא "כור" (%)
1-9/02	17,233	32,173	1,939	298	-673	28.2	6.0	15.0	12.7	-5.2	2.0
1-9/01	18,879	31,406	1,522	81	-2,569	26.9	4.9	10.8	10.3	-18.2	-1.8
1-9/00	22,005	31,974	2,498	2,429	1,861	28.0	7.8	15.1	14.2	11.3	10.0
שנת 2001	17,890	41,564	1,860	-319	-3,288	27.0	4.5	10.4	9.6	-18.4	-3.7
7-9/02	17,233	11,088	714	99	-342	28.5	6.4	16.6	15.4	-7.9	-0.6
4-6/02	17,881	10,741	636	303	33	28.3	5.9	14.2	12.8	0.7	2.7
1-3/02	18,007	10,344	589	-104	-364	27.8	5.7	13.1	9.6	-8.1	3.8
10-12/01	17,890	10,158	338	-400	-718	27.1	3.3	7.6	5.8	-16.1	-9.1
7-9/01	18,879	10,717	572	135	-655	27.3	5.3	12.1	10.8	-13.9	-2.4

ב. חברות התעשייה הדולריות

יש לציין שגם ללא טבע, שלה כידוע משקל גדול בקבוצה זו, חל שיפור ברווחיות, אך הוא מתון יותר. בסעיף הרווח הנקי נרשם רווח נקי של כ-600 מיליון ש"ח, כאשר רווחי טבע הסתכמו בכ-470 מיליון ש"ח. בסיכום תשעת החודשים הראשונים של שנת 2002 נרשמה רווחיות גבוהה יותר מאשר בתקופה המקבילה של שנת 2000 - תשואה תפעולית להון של כ-13%, לעומת 9.5% ו-12.3% בשנתיים האחרונות.

גם בחברות התעשייה המתאמות את דו"חותיהן לדולר נמשך ברבעון השלישי של שנת 2002 השיפור ברווחיות, שהחל ברבעון הראשון של 2002. בחברות הדולריות, שעיקר מכירותיהן מופנה ליצוא, נובע השיפור ברווחיות בעיקר מהפיחות להון הגיע, לכ-14.5% - דומה לזו שנרשמה ברבעון המקביל לפני שנתיים - הרבעון האחרון לפני פרוץ האינתיפאדה ומשבר הטכנולוגיה העולמי.

לוח 2: נתוני 43 חברות התעשייה הדולריות (במיליוני ש"ח, במחירי ספטמבר 2002)

תקופת הדו"ח	הון עצמי	מכירות	רווח גולמי	רווח תפעולי	רווח נקי	רווח גולמי (%)	רווח תפעולי (%)	רווח תפעולי להון - כולל "טבע" (%)	רווח תפעולי להון - ללא "טבע" (%)	רווח נקי להון - כולל "טבע" (%)	רווח נקי להון - ללא "טבע" (%)
1-9/02	29,480	31,545	2,871	2,249	1,391	34.1	9.1	13.0	7.5	6.3	0.4
1-9/01	28,608	30,115	2,044	583	-296	32.5	6.8	9.5	4.5	-1.4	-7.6
1-9/00	28,195	28,965	2,605	3,018	1,781	31.3	9.0	12.3	9.5	8.4	7.8
שנת 2001	28,090	40,413	2,623	-568	-865	32.4	6.5	9.3	3.7	-3.1	-10.4
7-9/02	29,480	11,079	1,071	894	591	34.3	9.7	14.5	8.9	8.0	2.3
4-6/02	29,240	10,542	962	695	381	34.4	9.1	13.2	7.8	5.2	-1.2
1-3/02	28,141	9,924	838	660	420	33.4	8.4	11.9	5.9	6.0	0.1
10-12/01	28,090	10,298	579	-1,151	-569	32.0	5.6	8.2	0.7	-8.1	-17.9
7-9/01	28,608	10,267	758	544	153	32.9	7.4	10.6	5.0	2.1	-4.2

אם נשמור על קצב הצמיחה הנוכחי של אגיס, אני בטוח שמחירי המניות ישקפו זאת

הראשון הוא תחום התרופות הגנריות המתמחות, הממוקד במוצרים עתירי תחכום, ידע ורווח גדול יותר. בתחום זה יש לחברות קטנות, כמונו, יתרון יחסי. התחום השני הוא תחום הכימיה הפרמצבטי. בחברה הבת **כימאגיס** מתבצעת פעילות מחקר ופיתוח ענפה כבר למעלה משבע שנים. בשנה האחרונה ובשנים הקרובות אנו מתחילים לראות את פירות ההשקעות הכבדות בפיתוח.

רוב הפעילות למימוש מאמצי הפיתוח מתקיימת בשוק האמריקאי באמצעות החברה הבת **קליי-פארק**. רכשנו את החברה במצב בעייתי מאוד לפני שבע שנים מתוך כוונה לחדור לשוק הענק בארה"ב.

לאחרונה קיבלנו מרשות התרופות בארה"ב (FDA) אישורים לשיווק שתי תרופות גנריות שפיתחנו, שהיקף השוק שלהן, במחירי היצרן המקורי, כ-55 מיליון דולר בשנה. אנחנו החברה היחידה שקיבלה אישור לשיווק תרופות אלה בארה"ב, זוהי אינדקציה משמעותית לרמת המקצועיות הגבוהה שלנו."



"אנו עוברים בשנתיים

האחרונות תהליך צמיחה מואץ, שבודאי יובלט בעקבות צירופנו למדד. אני מעריך שגם סחירות המניות ושוי השוק של החברה יושפעו ממהלך זה"



האם העובדה שמניות החברה נסחרות בבורסה בתל-אביב מסייעת לפעילותכם?

מורי ארקין: "מאחר שאגיס היא חברה קטנה במונחים בינלאומיים, העובדה שאנו חברה בורסאית תורמת לבניית תדמיתנו בשווקים חדשים. בארצות שבהן לא מכירים אותנו יש לדבר חשיבות רבה, והרישום בבורסה מאפשר גם רכישות, מיזוגים והחלפת מניות".
גיל ביאנקו: "בעולם יש שם טוב לכללי הדיווח בבורסה בתל-אביב וחברות יודעות שאפשר לקחת



מפעל אגיס בירוחם

ברת אגיס הצטרפה בתחילת 2003 למדד ת"א-25. זאת, לאחר שלראשונה בתולדותיה, המכירות בחו"ל עלו על המכירות בארץ. החברה מתמקדת בשני ענפים עיקריים:



ענף הפרמצבטיקה, המרכז 77% מהפעילות, כולל פיתוח, ייצור, יבוא ושיווק של תרופות, פיתוח וייצור של תרופות לא מוגמרות (באמצעות החברה הבת כימאגיס) וייצור ושיווק תרופות בארצות הברית (באמצעות החברה הבת קליי-פארק).

ענף הקוסמטיקה והטואלטיקה כולל פיתוח, ייצור ושיווק מוצרי קוסמטיקה וטואלטיקה באמצעות החברות קרליין ונקה.

לרגל כניסת החברה למדד ת"א-25 ערכה מערכת "הבורסה" ראיון עם יו"ר אגיס, מורי ארקין, ועם המנכ"ל, גיל ביאנקו.

כיצד, להערכתכם, תתרום הכניסה למדד לחברה?

מורי ארקין: "הצטרפותנו לליגת העל של החברות הישראליות הנסחרות בבורסה מחמיאה לנו מאוד. אנו עוברים בשנתיים האחרונות תהליך צמיחה מואץ, שבודאי יובלט בעקבות צירופנו למדד. אני מעריך שגם סחירות המניות ושוי השוק של החברה יושפעו ממהלך זה. אם נשמור על קצב הצמיחה הנוכחי של החברה, אני בטוח שמחירי המניות ישקפו זאת".
גיל ביאנקו: "מדד ת"א-25 יגדיל את החברה שלנו. אנו מניחים שסחירות המניה תגדל, בין היתר, בזכות פעילות קרנות הנאמנות המדדיות. באופן כללי, המדד יסייע לתוצאות העסקיות להשתקף במחירי המניה."

אגיס רשמה ברבעונים האחרונים שיעורי צמיחה מרשימים. למה ניתן לייחס את המגמה הזו?
מורי ארקין: "אנו נמצאים בעיצומו של תהליך המימוש של התוכנית האסטרטגית שלנו, שהחל לפני מספר שנים. התוכנית חזתה את הירידה בהיקפי הפעילות בשוק המקומי בשל ההאטה הכלכלית והרעת תנאי הסחר בארץ. אגיס עוברת טרנספורמציה מחברה שעיקר פעילותה בשוק המקומי לחברה מתמחה שפועלת בשוק הבינלאומי. הביטוי לכך הוא העובדה שהמכירות בחו"ל ב-2002 עלו על המכירות בארץ, והיוו 52% ממחזור המכירות. בסך הכל הכפלנו את המכירות בשנה החולפת ואנו צופים לגידול משמעותי נוסף בשנים הבאות."

מה מאפיין את השינוי האסטרטגי שנעשה בחברה?

מורי ארקין: "השינוי נעשה בשני תחומים.



אגיס תעשיות

בעלי מניות:

משה (מורי) ארקין - 44.7%
מניות רחמות וע"י חברה בת-12.5%
מוסדיים - 11%
הציבור - 31.8%

שווי שוק: 1.4 מיליארד ש"ח (1 בינואר 2003)

תשואת המניה ב-2002: +46%

מספר עובדים: כ-1,900

מכירות: 1.1 מיליארד ש"ח (ינואר-ספטמבר 2002)



"מאחר שאגיס היא חברה קטנה במונחים בינלאומיים, העובדה שאנו חברה בורסאית תורמת לבניית תדמיתנו בשווקים חדשים"



■ ■

**"אגיס עוברת
טרנספורמציה מחברה
שעיקר פעילותה
בשוק המקומי לחברה
מתמחה שפועלת
בשוק הבינלאומי"**

■ ■

אבני דרך

- 1983**
הקמת החברה
- 1992**
רישום למסחר בבורסה בתל אביב
- 1996**
רכישת "קרליין"
- 1997**
רכישת "בקה"
- 2002**
קבלת אישורי FDA לשיווק תרופות
גבריות בארה"ב ורכישת מפעל
אוונטיס בגרמניה
- 2003**
מניות אגיס מצטרפות למדד ת"א-25

חינוך ובטיפוח השכלה גבוהה. אין לנו ספק שההשקעה בחינוך תביא שינויים ברוכים בטווח הארוך."

**המיתון משפיע בודאי על הפעילות בחברות
הבנות קרליין ונקה?**

מורי ארקין: "לתחומי הקוסמטיקה והטואלטיקה רגישים במיוחד למצב הכלכלי והם נפגעו יותר מההאטה בביקושים, משום שאנו משווקים אותם רק בשוק המקומי. אנחנו נוקטים צעדי התייעלות כדי להתאים את הפעילות למציאות החדשה. לצערי אני לא רואה שינוי בביקושים בתחום זה בעתיד הקרוב. איננו רואים גם ביקוש ליצוא של מוצרים מסוג זה משום שאין לישראל יתרון יחסי בכך. היתרון היחסי שלנו בולט בתעשיות עתירות מו"פ."

האם אתם מתכוונים לגייס הון בישראל או אולי בארה"ב?

גיל ביאנקו: "לאחרונה השלמנו עבודת הכנה בנושא איגרות חוב עם חברת "מעלות". ייתכן שהכניסה למדד ת"א-25 תקל עלינו את מלאכת גיוס ההון בעתיד."
מורי ארקין: "בזכות ההנפקות בעבר הגענו ליציבות וגיבשנו עוצמה פיננסית. ביצענו את ההשקעה בקליי-פארק, חיזקנו את כימאגיס, ויצרנו מנועי צמיחה. לאגיס יש היום מבנה הון חזק ותזרים מזומנים חיובי, המאפשר לנו לממן את פעילותנו השוטפת וללוות את הצמיחה האורגנית שלנו. לכן אנו לא זקוקים כעת לגיוס הון חדש. האפשרות לגייס כסף בשוק ההון האמריקאי קיימת, אך כרגע באופן תיאורטי בלבד. לא גיבשנו עדיין החלטה בנושא זה. אם אכן נבצע גיוס בחו"ל, מטרתנו תהיה גם להדגיש את

את הדו"חות שלנו ברצינות. את העסקה עם קליי-פארק, למשל, ביצענו, בין היתר, באמצעות החלפת מניות."

מהם מנועי הצמיחה של חברת אגיס?

מורי ארקין: "תוכנית העבודה שלנו מתבססת על צמיחה אורגנית, שהיא פרי ההשקעות הגדולות במחקר ופיתוח שביצענו בשנים האחרונות. אנו משקיעים כ-25 מיליון דולר בשנה במו"פ, שחלק נכבד ממנו מתבצע בישראל. פעילות אינטנסיבית זו נגסה ברווחים שלנו בשנים האחרונות, כשלא היו לנו מכירות משמעותיות בחו"ל, אבל היום היא מוכיחה את חשיבותה הרבה לצמיחה הצפויה בשנים הבאות. מנוע הצמיחה העיקרי הוא הפעילות המתפתחת בארצות הברית. היקפי הפעילות שם קיזזו את הירידה בהיקפי הפעילות בישראל.

אנו לא רואים כרגע צורך ברכישת חברות נוספות. עם זאת, אנו בודקים כל הזמן הזדמנויות לרכישה. דוגמה טיפוסית לכך היא רכישת מפעל אוונטיס בגרמניה, שעולה בקנה אחד עם תחום העבודה שלנו."

האם גיליתם לאחרונה עניין בפעילות בהודו?

מורי ארקין: "בהודו מתקיימת פעילות בהיקף אדיר בתחומי הכימיה והפרמצבטיקה. יש שם כוח אדם איכותי חזק יחסית, ולכן מתקיימים שם הרבה מיזמים ושיטותי פעולה בתחומים אלו. גם אנחנו בודקים אפשרויות לשת"פ עם חברה תעשייתית, בתחומנו, בהודו. עם זאת, כרגע אין שום דבר קונקרטי על הפרק."

למרות מגמת ההתרחבות בחו"ל, רוב העובדים שלכם נמצאים בישראל?

מורי ארקין: "יש לנו שישה מפעלי ייצור: ארבעה בישראל (1400 עובדים), אחד בארה"ב (500 עובדים) ואחד בגרמניה (100 עובדים). שלושה מארבעת המפעלים בארץ ממוקמים באזורי פיתוח - ירוחם ורמת חובב.

לירוחם הגענו כמעט במקרה. חיפשנו מפעל קיים כדי שנוכל לרכוש אותו. חברת לון תמרקים היתה בקשיים. ב-1981 רכשנו את המפעל ושנתיים אחר-כך הקמנו שם גם מפעל לתרופות. יצרנו בדרום אבן שואבת לכוח אדם מקצועי ברמה גבוהה.

אנו משקיעים מדי שנה מאות אלפי שקלים בעמותת "תפוח" ללימודי המחשב בירוחם, וכן בתוכניות עם אוניברסיטת באר שבע ועם המרכז הבין-תחומי. גם בשנה שאנו צריכים לקצץ בבונוסים לא חסכנו בתרומות הללו. העבודה שלנו השתלבה יחד עם פעולה ברוכה של פרנסי העיר, שהשקיעו בתשתיות

■ ■

"אנו משקיעים כ-25 מיליון דולר בשנה במו"פ. פעילות אינטנסיבית זו נגסה ברווחים שלנו בשנים האחרונות, אבל היום היא מוכיחה את חשיבותה הרבה לצמיחה"

■ ■



הצוות הבכיר של אגיס בבורסה לרנל כניסת המניה למדד ת"א-25. מימין לשמאל: אלי בן נון - חבר דירקטוריון, עו"ד דן הכהן, רו"ח דוד גלבוש, צבי גור - חבר דירקטוריון, המנכ"ל גיל ביאנקו, הנשיא והיו"ר מורי ארקין, רפאל לבל - סמנכ"ל כספים ומזכיר החברה, עו"ד יעקב מינטוס, מנחם ענבר - חבר דירקטוריון, ורו"ח מיכאל לוי

אלקו תמשיך לצמוח, למרות

מנכ"ל-משותף אלקו, מיכאל זלקינד, ומנהל הפיתוח העסקי בקבוצה, אבי ישראלי, בראיון ל"הבורסה": "חשוב לנו להיות בבורסה בתל אביב. הכניסה למדד ת"א-25 תדרוש מאיתנו עבודה קשה יותר, כדי להישאר בו"

קבוצה תעשייתית, שמטרתה לרכוש שליטה (מעל 50%) בחברות לטווח ארוך ולפתח את עסקיהן. מאפיין נוסף של הקבוצה הוא מעורבות ניהולית גבוהה של ראשיה. לחברות הבנות יש הנהלות טובות ומנהלים מוכשרים, אך אנו מאמינים כי בהחלטות אסטרטגיות, כמו השקעות, רכישות, תוכניות שיווק וכיו"ב, יש לנו מה לתרום.

היום הקבוצה עומדת על שלוש "רגליים" עיקריות: ה"רגל" הראשונה היא ייצור מוצרי חשמל ביתיים ומסחר בהם. אנו כוללים בתחום זה את חברת ברנדט, היצרנית המובילה בתחום בצרפת, את המסחר בישראל באמצעות רשת **שקם אלקטריק** ואת פעילות היבוא והשיווק באמצעות **אלקטרה סחר**. ה"רגל" השנייה היא מיזוג אוויר, באמצעות החברה הבת, **אלקטרה מוצרי צריכה**, שמחזורה כ-550 מיליון דולר בשנה.

ה"רגל" השלישית היא מערכות אלקטרו-מכניות, באמצעות החברה הבת, **אלקטרה**, הפעילה בישראל ובאירופה, וכן **אלקו-תעשיות**, שממנה צמחה הקבוצה. באלקטרה מתבצעת גם פעילות הנדל"ן המניב, ההולכת ומתפתחת בקבוצה.

איזה שינוי עברה קבוצת אלקו בשנה האחרונה? מיכאל זלקינד: "בשנה האחרונה, בעקבות רכישת ברנדט, התהפכו תמהילי המכירות והעובדים של החברה. אם בשנת 2001 כ-70% ממכירות הקבוצה היו בישראל ורק כ-30% בחו"ל, הרי שבשנת 2002 הגיעו המכירות בחו"ל לכ-70% ובארץ לכ-30%. המכירות באירופה הסתכמו בכמיליארד אירו, מתוכם כ-700 מיליון אירו בצרפת לבדה.

בקבוצה יש כיום כ-12,000 עובדים, כ-60% מהם באירופה (כ-6,000 בצרפת). אנו רואים את עיקר התפתחותה של הקבוצה מחוץ לישראל."

האם תוכלו לאשר את הידיעות על כוונתכם להקים באירופה חברה שתחזיק במניות הקבוצה? מיכאל זלקינד: "הנושא נמצא בבדיקה, אולם התוכניות עדיין לא סגורות לחלוטין. אנו בוחנים כיצד ישפיע מהלך כזה על מחזיקי המניות בישראל, בעיקר קרנות נאמנות וקופות גמל. להערכתנו, מדובר במהלך מתבקש שיועיל לקבוצה. זו דרך נכונה להגדיל את חשיפתנו לשוק ההון ולמערכת הבנקאית מחוץ לישראל. היות שרוב פעילותנו מתבצעת בחו"ל, טבעי שמקורות המימון שלנו יהיו מחוץ לישראל. מהלך כזה, אם אכן יתבצע, לא יגרע מפעילותנו בשוק ההון הישראלי. הוא רק ישלים פעילות זו. **אבי ישראלי:** "יצאנו עם מספר הודעות שהתהליך הזה עדיין בלמידה. יש כאן מספר סוגיות משפטיות,

ה **טרפותה של מניית "אלקו החזקות" למדד ת"א-25 ב-1 בינואר, באה לאחר שנה של הרחבת פעילות הקבוצה בשוק האירופי עם רכישת הפעילות העיקרית של חברת ברנדט (Brandt S.A.) הצרפתית. העסקה הקפיצה את הרווח הנקי של החברה פי שניים ויותר, נכון לספטמבר 2002, והגדילה גם את סחירות המנייה.**

בראיון עם המנכ"ל המשותף, **מיכאל זלקינד**, ועם **מנהל הפיתוח העסקי, אבי ישראלי**, מדגישים השניים את תרומת הבורסה לצמיחת החברה ופורשים את תוכניותיהם לעתיד.

בתחילת החודש נכנסתם למדד ת"א-25. מהי משמעות האירוע עבורכם? מיכאל זלקינד: "זה כבוד גדול להיכנס לרשימה מכובדת של חברות במשק הישראלי. לא נשנה אמנם את דרך הניהול היום-יומי של החברה, אולם אין ספק שתידרש מאיתנו עבודה קשה יותר, כדי לשמור על מיקומנו במדד.

הכניסה למדד היוקרתית מרחיבה את פוטנציאל המשקיעים במניה, לרבות קרנות אינדקס. בנוסף לכך, מאז רכישת **ברנדט**, רמת הכיסוי של אלקו על ידי גופי ההשקעה השונים עלתה, ואני מעריך שהכיסוי יתרחב, בעקבות הכניסה למדד."

האם העובדה שמניות החברה נסחרות בבורסה בתל-אביב מסייעת לכם?

מיכאל זלקינד: "חשוב לנו להיות בבורסה בתל-אביב, ואין ספק שהבורסה עשתה לנו טוב. הבורסה היא המקום הנכון לגיוס הון הדרוש להתרחבות תפעולית. הבורסה עזרה לנו בעבר ואני מעריך שנסתייע בה גם בעתיד. יחד עם זאת, הבעיות המבניות של שוק ההון הישראלי והמצב הכלכלי הקשה משפיעים לרעה על מחזורי המסחר ועל ההשקעות הזרות. אבי ישראלי: "להערכתנו, לא היינו זוכים בעסקת ברנדט, אילו לא היינו חברה בורסאית. זה נתן לנו יתרון חשוב במאבק מול חברות מובילות באירופה כמו **Whirlpool**."

כיצד הייתם מאפיינים את קבוצת "אלקו החזקות"? **אבי ישראלי:** "אנו לא רואים בקבוצה חברת "החזקות", במשמעות המקובלת של המילה. כלומר, אנחנו לא רוכשים פעילות, על מנת להשיב אותה בטווח קצר ואז למכרה ברווח. אנו רואים עצמנו



Elco Holdings Ltd.

אלקו החזקות

בעלי מניות:

גרשון זלקינד - 57.2%
מניות רדומות - 20.3%
הציבור - 22.5%

שווי שוק: 1.5 מיליארד ש"ח
(1 בינואר 2003)

תשואת המניה ב-2002: +47%

מספר עובדים: כ-12,000
(6,000 מתוכם ב-Brandt הצרפתית)

מכירות: 6.5 מיליארד ש"ח
(ינואר-ספטמבר 2002)

החזקות בורסאיות שווי (מיליוני ש"ח)	
אלקטרה	433 (52%)
אלקטרה צריכה*	441 (72%)
אלקו תעשיות	87 (84%)
ליברטי**	46 (82%)

* מחזיקה ב"שקם"
** שקם נדל"ן



מפעל אלקו באזור התעשייה החדש של ראשון לציון

המיתון בישראל ובעולם

●●
 "להערכת, לא היינו זוכים בעסקת "ברנדט", אילולא היינו חברה בורסאית. זה נתן לנו יתרון חשוב במאבק מול חברות מובילות באירופה כמו "Whirlpool"

●●



הנהלת אלקו החזקות בבורסה לרגל כניסת המניה למדד ת"א-25. מימין לשמאל: מזכיר החברה, נחמיה חזקלביץ, סמנכ"ל הכספים, אלי וסלי, מנכ"ל משותף, דניאל זלקינד, היו"ר גרשון זלקינד, סמנכ"ל פיתוח עסקי, אבי ישראלי, ומיכאל זלקינד, מנכ"ל משותף

אבני דרך

- 1949** הקמת החברה ע"י דיסקונט השקעות, א. זלקינד ואחרים
- 1963** רישום למסחר בבורסה בתל אביב
- 1989** רכישת "קצבשטיין אדלר" - כיום "אלקו תעשיות"
- 1991** רכישת "אלקטרה" מ"כלל תעשיות"
- 1993** הנפקת "אלקטרה צריכה" בבורסה
- 1994** רכישת ה"שקם" ממדינת ישראל
- 2002** רכישת חברת BRANDT הצרפתית, תמורת 250 מיליון אירו
- 2003** מניות אלקו החזקות מצטרפות למדד ת"א-25

אבי ישראלי: "אנו רואים בסין שוק בעל פוטנציאל פיתוח וצמיחה ויש לנו מה להציע בשוק זה. אני מעריך שנרחיב שם את השקעותינו בפעילות ייצור וגם בפעילות שיווקית. הסינים שינו מגמה והיום הם נותנים לגורמים זרים לרכוש שליטה בחברות סיניות. אנו מתכוונים לבצל שינוי זה להתרחבות בסין. גם בשוק האמריקאי אנחנו עדיין לא פעילים. אם נראה הזדמנות עסקית מתאימה בשוק זה נבצל אותה.

ולבסוף, בחברת ברנדט, אותה רכשנו מכונס נכסים, יש מרחב פעילות גדול כדי להחזירה למצבה לפני הכינוס, כחברה מובילה בתחומה בצרפת. אני מאמין שהמאמצים שעשינו בשנה האחרונה לשקם את מצבה של **אלקו-ברנדט** תוך חידוש יחסיה עם הספקים והחזרת נתח השוק שלה, ישאו פרי כבר בטווח הבינוני."

האם אתם מתכננים בקרוב גיוס הון דרך הבורסה? מיכאל זלקינד: "כחברה המתפתחת גם באמצעות רכישות, הדורשות הון רב, אנו רואים בבורסה כלי חיוני. במידה שגיוס הון בבורסה יענה על צרכי החברה בעתיד, נעשה זאת. אנו מגייסים הון לא רק כאשר השוק מאפשר לעשות זאת. אנו מסתכלים על צורכי החברה."

●●
 "אנו רואים בסין שוק בעל פוטנציאל פיתוח וצמיחה ויש לנו מה להציע בשוק זה. אני מעריך שנרחיב שם את השקעותינו בפעילות ייצור וגם בפעילות שיווקית"

●●

●●
 "הבורסה עזרה לנו בעבר ואני מעריך שנשתייע בה גם בעתיד. יחד עם זאת, הבעיות המבניות של שוק ההון הישראלי והמצב הכלכלי הקשה משפיעים לרעה על מחזורי המסחר ועל ההשקעות הזרות"

●●

כמו הרפורמה במס, שצריך לפתור לפני ביצוע המהלך. בכל מקרה, לא נבצע את המהלך אם הוא יפגע בבעלי המניות."

מהם כיווני הצמיחה של הקבוצה? מיכאל זלקינד: "המטרה בישראל היא המשך הצמיחה, למרות המיתון הכלכלי במדינה. אנו מאמינים כי נוכל לעשות זאת ולהגיע לשיעור צמיחה חד ספרתי בשנה הקרובה.

אנו מעריכים כי בחו"ל תימשך הצמיחה הטבעית של החברות בקבוצה, הן מגידול בפעילות והן מרכישות חדשות. לא נופתע אם בעתיד הקרוב יצמח חלקה של הפעילות בחו"ל ויגיע לשיעור של כ-80% מפעילות הקבוצה.

אנו מאמינים כי פיזור הפעילויות בעולם טוב לעסקים. היום העולם כולו סובל ממיתון ולכן כולם נפגעים, אולם זה זמן טוב לרכישות בתחומי פעילות הקרובים אלינו. אנו מחפשים חברות המייצרות תזרים מזומנים חזק, שניתן לחיזוי, בסבירות גבוהה, שנתיים קדימה, עם הנהלה חזקה, שנשארת, בדרך כלל, בתפקידה. אנו בהחלט מאמינים בהנהלות מקומיות."

השלכות הרפורמה על חלוקת אופציות לעובדים

את המס בגין שווי האופציות באותו מועד. בנוסף, אמרה ירון-אלדר כי הרפורמה סגרה מספר פרצות בתחום חלוקת דיבידנד. לדבריה, היתה פרצת מס, שנוצלה באמצעות חלוקת דיבידנדים בין חברות, שהינם פטורים ממס וניצול הפסדי הון כנגד רווחים אחרים. הרפורמה מונעת, במשך שנתיים מיום חלוקת דיבידנד, אפשרות לבצע קיזוז שכזה.

רו"ח דורון כוכבי מ"ארנסט אנד יאנג", הציג את ההיבטים החשבונאיים של חלוקת אופציות לעובדים. הוא שיבח את הרפורמה בתחום ההייטק בכלל ובתחום האופציות בפרט, אולם מתח ביקורת על כך שהוראות המעבר לא מחילות את החוק החדש על אופציות משנים עבר, שימומשו רק לאחר ינואר 2003. לדברי כוכבי, ביטול תוכנית אופציות והמרתה לתוכנית, שהחוק החדש יחול עליה, דורשים פתרונות יצירתיים ולא פשוטים: "כשמדובר בחברות בינלאומיות גדולות שיש להן חברה בת בישראל, זה כמעט בלתי אפשרי". בנוסף, מצב בו כל האופציות יומרו כולן תמיד בתום השנה הינו מצב לא בריא מבחינת השפעתו על מחיר המניה, ועלול להוריד גם את סכום המס שייגבה. נציבת מס הכנסה הבטיחה לשקול נושא זה ולהביא לתיקון החוק.

איריס שלווין, מנכ"ל אינווסטק חברה לנאמנות, הציגה שיקולים שונים בתפעול תוכניות אופציות לעובדים. **עו"ד פרופ' יוסף גרוס** דיבר על ההיבטים המשפטיים של הכללים בנושא, והתייחס גם לכך שעובדים בעלי אופציות שעוברים להתגורר מחוץ לישראל לתקופה ארוכה צריכים לקחת בחשבון, בעידן הרפורמה, "מס יציאה" ("מס הגירה"), שיחול על התקופה שהיו תושבי ישראל. **רו"ח צור פניגשטיין,** שותף בקסלמן פיננסיים PWC, הדגיש את השפעת תוכניות האופציות לעובדים וחלוקת דיבידנד על ערך החברה.



נציבת מס הכנסה, עו"ד טל ירון-אלדר

במפגש מיוחד של פורום CFO, בשיתוף הבורסה, הציגה **נציבת מס הכנסה, עו"ד טל ירון-אלדר,** את השלכות הרפורמה במס על חלוקת אופציות לעובדים. בעקבות הרפורמה יוכלו חברות לבחור באחת משתי אפשרויות: הראשונה, לבנות את תוכנית האופציות כעסקה פירותית שחייבת במס רגיל,



מימין לשמאל: **דיויד זליגמן,** CFO רדוויזן, שביצעה רישום כפול באוקטובר 2002, **ננה קינן,** יו"ר פורום CFO, עם **רונית הראל בן-זאב** ו**שאול ברונפלד** מהבורסה

במסגרת שכר העובדים. החברה תוכל לנכות כהוצאה מוכרת את הרווח בו חויב העובד. השנייה, לבנות את תוכנית האופציות כעסקה הונית, שתהיה חייבת במס של 25%, אולם לא תוכר כהוצאה לניכוי לחברה. "המטרה היתה להפסיק עם המערכות המאוד מורכבות, ואולי לא מוצדקות במורכבותן ולנסות למצוא דרך ליצור מערכת יותר ברורה, שתסייע למשק לפעול ולקבל החלטות", הדגישה נציבת מס הכנסה. חברות צריכות לבחור באחת משתי האפשרויות לתקופה של שנתיים: "העובדים יעדיפו את המסלול ההוני, והחברה, במצבים מסוימים, תעדיף את המסלול הפירותי. בוועדת הרפורמה, היינו מודעים לכך שבחברות מסוימות תהיה דילמה לעובדים ולחברה". אמרה ירון-אלדר.

ירון-אלדר ציינה גם את השלכות הרפורמה על עובדים, העוברים ממעמד של תושב ישראל למעמד של תושב זר, ומממשים אופציות בחו"ל. כל מימוש אופציות בעתיד יחויב במס על פי היחס בין התקופה שבה העובד היה תושב ישראל לבין התקופה שבה היה תושב חוץ. חויב זה יחול על כל מניה במועד המכירה, אלא אם במועד שינוי התושבות בחר העובד לשלם

המניות הסחירות ביותר בבורסה בשנת 2002

בשנת 2002 הסתכם משקלן של 20 המניות הסחירות ביותר בכ-75% מסך המחזור בבורסה, בדומה לאשתקד

קובי אברמוב
מנהל יחידת המחקר

המניות הסחירות ביותר בתל אביב, 2001 ו-2002
(מחזור בבורסה⁽¹⁾, מיליוני ש"ח)

שם המניה	2002		2001	
	דרוג	מחזור יומי ממוצע	דרוג	מחזור יומי ממוצע
טבע ⁽²⁾	1	35.3	1	30.9
בנק הפועלים	2	18.1	2	22.6
בנק לאומי	3	15.3	3	18.9
בזק	4	13.3	4	17.5
אידיבי פיתוח	5	8.6	5	9.5
כיל	6	7.8	12	5.8
דיסקונט השקעות	7	7.4	6	8.8
אידיבי אחזקות	8	5.9	7	7.0
כור ⁽²⁾	9	5.8	8	6.6
אלביט מערכות ⁽²⁾	10	5.4	13	5.1
מכתשים אגן	11	5.3	9	6.5
שופרסל ⁽²⁾	12	5.0	15	4.4
פרטנר ⁽²⁾	13	5.0	14	4.5
מגדל ביטוח	14	4.8	18	3.7
כלל תעשיות	15	4.5	10	6.3
בנק המזרחי	16	4.2	16	4.3
כלל ביטוח	17	3.6	20	3.0
בנק דיסקונט	18	3.2	19	3.4
אסם	19	2.7	25	2.0
רבוע כחול ⁽²⁾	20	2.6	23	2.5
סה"כ 20 הסחירות		163.8		173.3
סה"כ מניות והמרים		218.8		240.2
משקל 20 הסחירות		74.9%		72.1% ⁽³⁾

(1) מחזור בבורסה בלבד, לא כולל עסקאות מחוץ לבורסה.
(2) מניה דואלית - מחזורי המסחר בלוח כוללים רק את המחזוריים בבורסה בתל אביב.
(3) משקלן של 20 המניות הסחירות ביותר של שנת 2001 היה 74.4%.

סקירה זו אינה כוללת את תעודות הסל "תאלי 25", שהמחזור היומי הממוצע שלהן השנה הסתכם בכ-3.5 מיליון ש"ח (מקום 18 ברשימה) מאחר שמדובר בסל מניות ולא במניה.

במקביל לירידה של כ-20% במדד המניות הכללי, ירד גם המחזור היומי בבורסה (ללא עסקאות מחוץ לבורסה) בכ-10%, והסתכם בכ-219 מיליון ש"ח.

טבע ממשיכה להיות המניה הסחירה ביותר, עם מחזור יומי ממוצע של כ-35 מיליון ש"ח - עלייה של כ-15% לעומת אשתקד. חלקו של המסחר במניות טבע עלה מכ-13% לכ-16% מסך המחזור הכולל בבורסה, וזאת הן בשל העלייה במחזור במניה והן מכיוון ששער מניית טבע עלה בשנת 2002 בכ-31%, בעוד שמדד המניות, ללא טבע, ירד השנה בכ-24%.

השנה לא חל שינוי גם בדרוג שלוש המניות הסחירות ביותר אחרי טבע - במקום השני **בנק הפועלים** עם מחזור יומי של כ-18 מיליון ש"ח, ואח"כ **בנק לאומי** (15 מיליון ש"ח) ו-**בזק** (13 מיליון ש"ח). מחזור המסחר בכל אחת ממניות אלה ירד השנה בכ-20%, לעומת אשתקד.

לרשימת 20 המניות הסחירות ביותר הצטרפו ב-2002 **אסם** והחברה הדואלית **רבוע כחול**, שניצבו בשנה שחלפה במקומות ה-25 וה-23, בהתאמה.

לעומת זאת, יצאו מהרשימה מניות **נייס** ו**אלרון**, הנסחרות במקביל בת"א ובארה"ב, שניצבו אשתקד במקומות ה-11 וה-17, בהתאמה. מחזור המסחר בשתי מניות אלה בתל-אביב ירד השנה בכ-60%.

השינויים הבולטים בדרוג הפנימי של 10 המניות הסחירות ביותר הם עלייתן של **כיל** מהמקום ה-12 למקום ה-6, בעקבות עלייה של 35% במחזור, ושל **אלביט מערכות** מהמקום ה-13 למקום ה-10.

בשנת 2002, בשונה מהשנים הקודמות, כל 20 המניות הסחירות ביותר כלולות במדד ת"א-25⁽¹⁾, המורכב, כידוע, מהמניות בעלות שווי השוק הגבוה ביותר. בהקשר זה, מעניין לציין שהמניות הפחות סחירות הכלולות במדד ת"א-25 **טפחות** ו**מבני תעשייה**, מדורגות במקומות ה-30 ו-31 ואינן מופיעות בלוח.

מניות **אגיס** ו**אלקו החזקות**, שנכנסו בתחילת ינואר 2003 למדד ת"א-25, ניצבות בדרוג המניות הסחירות לשנת 2002 במקומות ה-25 ו-35, בהתאמה. ברבעון האחרון של השנה, עקב הציפיות לכניסתן למדד, חל גידול משמעותי במחזורי המסחר בהן ויש להניח שבשנת 2003 תימשך מגמה זו.

(1) על פי ההרכב שהיה בתוקף בדצמבר 2002.

החלטות דירקטוריון הבורסה ואישורי הרשויות*

1. הבורסה תקים רשימת שימור כתחליף להשעיית המסחר

דירקטוריון הבורסה החליט להקים רשימה מיוחדת למניות של חברות, שאינן עומדות בכללי השימור, כתחליף להשעיית מסחר. המסחר בניירות ערך של חברות ב"רשימת השימור" ייפתח בשעה 14:00 ויימשך כרגיל עד סוף יום המסחר. ההחלטה להחליף את השעיית המסחר ברשימת שימור, כמקובל בארה"ב, מתבססת על לקחים שהופקו מהפעלת כללי השימור. אחת הבעיות הבולטות בהשעיית המסחר היא הקושי הרב של החברה ובעלי השליטה, לשפר את מצב החברה, במיוחד על רקע מצב השוק.

הקושי לחזור ולעמוד בכללי השימור בולט במקרים, שבהם עילת ההשעיה היא שווי החזקות ציבור (כ- 75% מהחברות שלא עמדו בכללי השימור בשנה האחרונה אינן עומדות בדרישה לשווי מזערי של החזקות ציבור).

חברה שלא תעמוד בכללים הנוגעים לשווי ושיעור החזקות ציבור והון עצמי מזעריים, תקבל התראה, ולאחר שישה חודשים תעבור לרשימת השימור. חברה שתשפר את מצבה ותעמוד בתנאים לחידוש המסחר, כקבוע בכללי השימור, תוחזר למסגרת המסחר הרגילה. התנאים למעבר למסגרת המסחר הרגילה הינם התנאים הנדרשים כיום לשם חידוש מסחר מחברות שהמסחר במניותיהן הושעה. חברה שלא תעמוד בתנאים לחידוש מסחר במסגרת המסחר הרגילה בתוך השנתיים הראשונות לשהותה ברשימת השימור, תוכל לבקש מדירקטוריון הבורסה להאריך את השהות ברשימת השימור בשנה נוספת. אם לא יושפר המצב בתום שנה זו, תימחק החברה מהמסחר. חברות שהמסחר במניותיהן מושעה כיום, יועברו לרשימת השימור והמסחר בהן יחודש במתכונת רשימת השימור. המועד הקובע למניין שלוש השנים לחברות אלה, יהיה המועד בו המסחר הושעה לראשונה.

חברות ברשימת השימור לא ייכללו במדדים המובילים של הבורסה. עם המעבר לרשימת השימור ייתוסף סימון מיוחד בסוף שם נייר הערך ובסוף שם החברה, והרשימה תוצג בנפרד בפרסומי הבורסה ובאתר האינטרנט.

החלטה עקרונית בנושא התקבלה בישיבת דירקטוריון הבורסה ביום 26.12.02. נוסח השינויים הנדרשים בתקנון ובהנחיות הבורסה יובא לאישור דירקטוריון הבורסה בינואר 2003. השינויים טעונים אישור הרשויות כקבוע בחוק ניירות ערך.

2. אי הכללת מניות רדומות בחישוב מדדי מניות ובחישוב שווי ושיעור החזקות הציבור

א. אי הכללת מניות רדומות בחישוב מדדי מניות

דירקטוריון הבורסה החליט ביום 9.1.03 לתקן את ההנחיות לרישום נמזרים למסחר, כך שלצורך חישוב מדדי המניות בבורסה, יופחתו המניות הרדומות של חברה מהונה הרשום למסחר. מניות החברה שנרכשו על ידי היכן "מניות רדומות", אשר אינן מקנות לחברה זכויות בהון או בהצבעה, כל עוד הן בבעלות החברה. מניות אלה אינן נכללות בשווי שוק החברה ובהון העצמי שלה. לפיכך, הפחתת המניות הרדומות של החברה מהונה הרשום למסחר, תורמת לחישוב נכון ומדויק יותר של שווי השוק של החברה ושל משקלה במדדי המניות בהם היא נכללת.

תחילתם של התיקונים - לאחר קבלת אישור הרשויות ולאחר השלמת ההיערכות הטכנית בבורסה לדרך החישוב האמורה. הודעה על מועד תחילת התיקונים תפורסם 30 יום מראש, לפחות.

ב. אי הכללת מניות רדומות בחישוב שווי ושיעור החזקות הציבור

דירקטוריון הבורסה החליט לתקן את כללי הבורסה באופן שמניות רדומות יופחתו מההון העצמי ומהחזקות הציבור, לעניין עמידה בכללי הבורסה.

אי הכללת מניות רדומות כאמור, תתרם לחישוב נכון יותר של שווי ושיעור החזקות הציבור בעת בחינת עמידתן של חברות בכללי הרישום והשימור.

על פי ההחלטה, ינוכה מההון העצמי של החברה שווי המניות שנרכשו ע"י החברה, וכן ע"י חברה בת של החברה, לאחר תאריך הדו"חות (שווי מניות שנרכשו לפני תאריך הדו"חות, מנוכה מההון העצמי בדו"חות עפ"י הכללים החשבונאיים).

"החזקות הציבור" לא יכללו מניות וניירות ערך המיירים המוחזקים ע"י החברה, ושיעור החזקות הציבור יוגדר כאחוז שמהוות החזקות הציבור במניות מתוך הון החברה, בניכוי המניות הרדומות.

ההחלטה התקבלה בישיבת דירקטוריון הבורסה ביום 9.1.03 וטעונה אישור הרשויות כקבוע בחוק ניירות ערך.



* האמור להלן מהווה תמצית של ההחלטות העיקריות. הנוסח המלא של כל החלטות דירקטוריון הבורסה, ואישורי שר האוצר וועדת הכספים של הכנסת לתיקונים בתקנון הבורסה, מוצג באתר הבורסה (www.tase.co.il) והוא הנוסח המחייב.

דצמבר בבורסה



ירידות שערים חדות בשוק המניות ומחזורי מסחר ערים

בשוק איגרות החוב גייסה **חברת החשמל** כ-287 מיליון שקל, בהקצאה פרטית של איגרות חוב צמודות מדד, למשקיעים מוסדיים.

הממשלה גייסה בדצמבר סכום שיא של כ-5.8 מיליארד ש"ח באמצעות הנפקת איגרות חוב, מחציתן צמודות למדד ומחציתן לא צמודות. פדיונות איגרות החוב, לא כולל ריבית, הסתכמו בכ-5 מיליארד ש"ח. כלומר, גיוס הנטו הסתכם בכ-0.8 מיליארד ש"ח, בלבד, לעומת כ-2.4 מיליארד ש"ח בנובמבר. בסיכום שנתי, גייסה הממשלה כ-23.2 מיליארד ש"ח, נטו, לעומת כ-13.1 מיליארד ש"ח אשתקד.

החודש הגיעה למימוש סופי סדרה של כתבי אופציה למניות, שמימושה הזרים **לגזית גלוב** כ-38 מיליון ש"ח. שתי סדרות נוספות פקעו ללא הזרמת הון לחברות.

לאחר פדיונות בסך כ-14.4 מיליארד ש"ח מתחילת השנה, גייסו הקרנות השקליות בדצמבר כ-2.1 מיליארד ש"ח, הסכום הגבוה ביותר מאז נובמבר אשתקד. בקרנות האג"ח נרשמו פדיונות בסך כ-760 מיליון ש"ח לעומת כ-415 מיליון ש"ח בנובמבר, בקרנות המשקיעות בחו"ל הסתכמו הפדיונות בכ-150 מיליון ש"ח לעומת כ-90 מיליון ש"ח בחודש הקודם, ואילו בקרנות המנייתיות הסתכמו הפדיונות בכ-30 מיליון ש"ח בלבד.

בחודש דצמבר נרשמו בשוק המניות ירידות שערים תוך כדי מחזורי מסחר ערים.

מדד המניות ירד בכ-6%, והשלים ירידה של כ-20% מתחילת השנה. מדד ת"א-25 ירד בכ-8.6% ומדד היתר ירד בכ-2.4% בלבד. מדד התל-טק, המושפע מהירידות בנאסד"ק, ירד בכ-10%. מדד איגרות החוב עלה החודש בכ-0.1%.

בדצמבר נרשמה עלייה חדה בפעילות בשוק המניות, ומחזור המסחר היומי, שהסתכם בכ-343 מיליון ש"ח, היה הגבוה ביותר שנרשם מתחילת השנה. באג"ח הסתכם המחזור היומי בכ-693 מיליון ש"ח, עלייה של כ-20% לעומת החודש הקודם. עיקר העלייה במחזורי המסחר החודש נרשמה באיגרות חוב ממשלתיות בלתי צמודות.

במק"מ נשבר השיא שנקבע בחודש קודם, והמחזור היומי הסתכם בכ-552 מיליון שקל ליום, עלייה של כ-50% מהמחזור הממוצע מתחילת השנה.

גם באופציות על מדד ת"א-25 נרשמה עלייה בפעילות, ומחזור המסחר היומי, שהסתכם בכ-139 אלף אופציות, היה גבוה בכ-20% מהמחזור הממוצע מתחילת השנה. באופציות הדולריות נרשמה יציבות, ובסה"כ נסחרו כ-36 אלף אופציות ביום.

בשוק המניות גייסו שתי חברות השקעה, **גרין וקומיוטק**, כ-64 מיליון ש"ח באמצעות הנפקת זכויות. בנוסף, בוצעו החודש שלוש הקצאות פרטיות, במסגרתן גויסו כ-8.5 מיליון ש"ח.

סקירה שנתי מפורטת לשנת 2002 מופיעה באתר האינטרנט של הבורסה

מדד ת"א-25, 1999 עד 2002



הנפקות עיקריות

הסכום שגוייס (מיליוני ש"ח) • פרטי ההנפקה	שוק המניות
49	גרין
287	שוק איגרות החוב חברת החשמל



נתונים עיקריים

דצמבר 2002

הבורסה בתל-אביב

2001	2002	דצמבר 2002
-9.3%	-27.3%	-8.6%
-8.7%	-25.6%	-7.4%
-27.8%	-38.7%	-9.9%
-6.6%	-19.9%	-6.1%
13.2%	0.1%	0.1%
270	242	343
550	755	693
207	370	552
110	118	139
25	46	36
7,351	5,684	112
39,546	44,930	5,798
2,679	4,723	287
254.3		201.9
181.0		197.2
13.4		16.0
649		624

מדדים עיקריים

- ת"א-25
- ת"א-100
- תל-טק
- מניות והמירים
- איגרות חוב
- מחזור יומי (מיליוני ש"ח)
- מניות והמירים
- איגרות חוב
- מלווה קצר מועד
- אופציות מדד ת"א-25 (אלפי אופציות)
- אופציות דולריות (אלפי אופציות)
- הנפקות (מיליוני ש"ח)
- מניות והמירים
- איגרות חוב ממשלתיות (ברוטו)
- איגרות חוב קונצרניות
- ערך שוק (מיליארדי ש"ח)
- מניות והמירים
- איגרות חוב ממשלתיות
- איגרות חוב קונצרניות
- מספר חברות בורסאיות



מרכז המבקרים של הבורסה

אירועים ייחודיים באווירת שוק ההון

מרכז המבקרים החדש של הבורסה ממוקם באולמות המסחר ההיסטוריים, ברח' אחד העם 54, בתל-אביב. המרכז מתאים במיוחד לכנסים והשתלמויות מקצועיות למנהלים ולעובדים, כנסי לקוחות, ימי עיון, מצגות של חברות לאנליסטים ולמשקיעים מוסדיים, ישיבות הנהלה ועוד - הכל במרחק הליכה ממשרדי המוסדות הפיננסיים החשובים בישראל. לאווירה הייחודית במרכז תורמים מסכים אלקטרוניים עם נתוני מסחר בזמן אמת מהארץ ומח"ל.

לפרטים נוספים, יש לפנות ליחידת שיווק ודוברות בבורסה: 03-5677405

מדדי מניות בעולם

2001	2002	דצמבר 2002	שם המדד
-7.1%	-16.8%	-6.2%	ניו-יורק דו-ג'ונס
-21.1%	-31.5%	-9.7%	נאסד"ק
-18.6%	-16.0%	-1.7%	לונדון FTSE 100
-23.8%	-33.5%	-7.9%	פרנקפורט DAX
-33.1%	-9.9%	-3.9%	טוקיו NIKKEI 225
-17.0%	-32.2%	-10.4%	ת"א-25

% השינויים בערכים דולריים

צד קשר

E-mail: info@tase.co.il

טל: 03-5677405

פקס: 03-5105376

שאלות, תגובות והצעות יתקבלו בברכה!

לתשומת לב הקורא!
הנתונים והחישובים המתפרסמים בירחון זה לוקטו ממקורות רשמיים, מן החברות ומרשומי הבורסה, אך עם זאת אין הבורסה עובדיה והפועלים מכוחה או עברה אחראים לשלמות התיאור או לכל אי-דיוק, שגיאה, השמטה או ליקוי אחר בפרסום זה, מכל סיבה שהיא ללא יוצא מן הכלל.
נתוני הירחון מיועדים לשימוש הקורא. לא תתבצע מכירת נתונים או הפצתם בין בתמורה ובין בלא תמורה וכל פרסום ברשות הבורסה מחייב איזכור מקור הנתונים.
מסקנות ודעות המובעות במאמרים חתומים אינן מחייבות את הבורסה.

המערכת:
רונית הראל בן-זאב, עפר שמחוני,
קובי אברמוב, גוב קרטין עיתונות
ותקשורת בע"מ

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

הבורסה

גיליון מס' 5 ינואר 2003