



יולי 2005

משתתפי כנס הבורסה בלונדון, Israel Opportunity 2005, שפוזר בעקבות פיגועי הטרור

תעודות בחסר - מכשיר
חדש ממשפחת מוצרי
המדדים בבורסה | עמ' 10

מנהל רשות המיסים, איתן רוב:
"יש למצוא את הדרכים לעידוד הפעילות
בבורסה" | עמ' 6

יהודה לוי, מנכ"ל HSBC בישראל, בראיון ל"הבורסה":
"ההצטרפות לבורסה בתל-אביב היתה מהלך
טבעי עבור HSBC כבנק גלובלי" | עמ' 4

מדד יתר
556.64
+18.64%

מדד ת"ת-N-25
639.18
+3.44%

מדד ת"ת-N-100
656.48
+3.23%

הבורסה תערוך בספטמבר את הכנס למשקיעים בינלאומיים, שהופסק בשל הפיגועים בלונדון

סר רולנד כהן אמר בכנס כי הבורסה בתל-אביב היא "הדלק" של מנוע הצמיחה בישראל



מלבדם הספיקו לשאת דברים גם שגריר ישראל בבריטניה, **צבי חפץ**; מנהל מחלקת ני"ע בשווקים המתעוררים, אמריקה הלטינית, מזרח אירופה, המזרח התיכון ואפריקה בדויטשה בנק, **קרים דרהלי**; ויו"ר הבורסה, **פרופ' יאיר אורגלר**, שהציג את פעילות הבורסה בתקופה האחרונה.

חלקו השני של הכינוס, בו אמור היה לנאום שר האוצר, בנימין נתניהו, ולאחריו ראשי חברות בורסאיות גדולות לא התקיים בשל הפיגועים. בין הנציגים שהגיעו לאירוע היו: **גליה מאור**, מנכ"ל בנק לאומי; **עמי אראל**, נשיא ומנכ"ל של דסק"ש; **יוסי רוזן**, נשיא ומנכ"ל החברה לישראל; **פנחס כהן**, מנכ"ל אפריקה ישראל השקעות; **פרופ' איזי בורוביץ'**, יו"ר אל-על; **אסף ברטפלד**, מנכ"ל קבוצת דלק; **זדן זיסקינד**, מנהל הכספים של טבע. כמו כן, בוטלו מצגות בנושא מוצרי מזדים בהשתתפות **רוי רגב**, מנכ"ל קסם מוצרים פיננסיים, ו**דני גוטמן**, מנכ"ל כלל פיננסיים.

הנהלת הבורסה הביעה את צערה בפני באי הכנס, והודיעה כי היא מתכוונת לערוך מחדש את הכנס בחודש ספטמבר, ולא לאפשר לטרור לפגוע בקשרים המתהדקים בין המשקיעים הבינלאומיים לבין שוק ההון הישראלי.

הכנס הרביעי של הבורסה בתל-אביב למשקיעים בינלאומיים, **Israel Opportunity 2005**, התקיים ביום ה', 7 ביולי והופסק בעיצומו בשל הפיגועים בלונדון. הפיצוץ הראשון אירע בתחנת הרכבת התחתית ליברפול, הסמוכה למלון בו נערך הכנס. כתוצאה מכך, פונה המלון מיושבי ו**הכנס פוזר**.

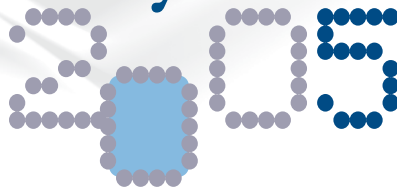
סר רולנד כהן, יו"ר **Apax Partners**, אמר בתחילת הכנס כי הבורסה בתל-אביב היא לב הכלכלה הישראלית ו"הדלק" של מנוע הצמיחה בישראל. "יש לנו עניין רב בישראל והוא מתבטא בכך שעברנו מהשקעה בחברות בשלבים מוקדמים, להשקעה בחברות הנסחרות בבורסה", הדגיש סר כהן

יו"ר רשות ניירות ערך, **משה טרי**, תיאר את הרפורמות שערכה הרשות בשנים האחרונות במטרה לעודד כניסת משקיעים חדשים לשוק ההון, לגוון את היצע המוצרים הפיננסיים, לשפר את תשתיות החקיקה ולשלב את המשק הישראלי בתהליך הגלובליזציה. טרי הדגיש את המאמץ שעושה הרשות במקביל על מנת להגביר את אמון המשקיעים בשוק ההון, על ידי חיזוק הבקרה התאגידית, שדרוג איכות הדיווח ויעול האכיפה הפלילית והאזרחית.



משמאל: יו"ר רשות ניירות ערך, **משה טרי**; שגריר ישראל בבריטניה, **צבי חפץ**; יו"ר **Apax Partners**, **סר רולנד כהן**; ויו"ר הבורסה, **פרופ' יאיר אורגלר**

Israel Opportunity

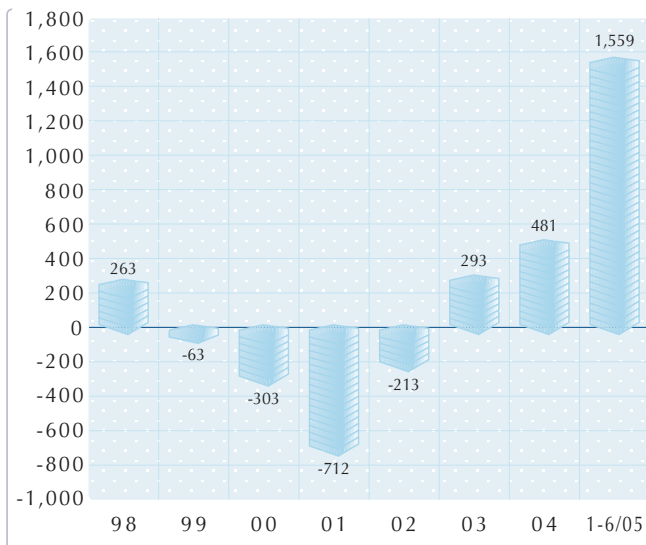


שיא בהשקעות הזרות במניות בשנה האחרונה: יותר מ-2 מיליארד דולר

המשקיעים הבינלאומיים ממשיכים להביע התעניינות גוברת במשק הישראלי, לנוכח השיפור במצב הכלכלי והרפורמות הממשלתיות שנועדו לעודד את הצמיחה במשק. במחצית הראשונה של שנת 2005 נרשם שיא בהשקעות הזרות (נטו) במניות בישראל, כאשר משקיעים בינלאומיים הזרימו יותר מ-1.5 מיליארד דולר בחודשים ינואר עד יוני, וזאת בהמשך להשקעה של כ-0.6 מיליארד דולר ברבעון האחרון של 2004.



השקעות זרות (נטו) בבורסה בתל-אביב - מניות (במיליוני דולרים)



מקור: בנק ישראל



משתתפי הכנס מפונים מהמלון בעקבות הפיצוץ בתחנת הרכבת התחתית ליברפול הסמוכה



UBS

UBS הנפיקה בגרמניה תעודות סל על מדד ת"א-25

דרור שליט, סמנכ"ל בכיר בבורסה ומנהל מחלקת המסחר והמסלוקות, אמר כי "השקת תעודות הסל על מדד ת"א-25 בבורסה בגרמניה הינה הבעת אמון של המשקיעים הבינלאומיים בבורסה בתל אביב בכלל ובמדד ת"א-25 בפרט. התעודות המונפקות יתרמו להיכרות של המשקיעים הזרים עם הבורסה בתל אביב". שליט הוסיף כי הוא מצפה ש-UBS ובנקים בינלאומיים מובילים אחרים, ינפיקו תעודות סל עוקבות מדד ת"א-25 גם בלונדון, בניו-יורק ובשווקים חשובים נוספים בעולם.

בנק ההשקעות הבינלאומי UBS הנפיק בחודש מאי תעודות סל (Open End Certificate) העוקבות אחר מדד ת"א-25, ונסחרות בבורסת של פרנקפורט ושטוטגרט.

הסניף הלוונדוני של UBS הנפיק את התעודות בהיקף של כ-60 מיליון אירו, והן מספקות למשקיעים זרים מכשיר פשוט ונוח, הנסחר באירופה, ומשקף את ביצועי שוק המניות בתל-אביב. עד כה נסחרו בתל-אביב סלי מניות על מדדים זרים ומעתה נסחר בבורסת זרות סל מניות תל אביב.

יהודה לוי, מנכ"ל HSBC בישראל, בראיון ל"הבורסה": "ההצטרפות לבורסה בתל-אביב היתה מהלך טבעי עבור HSBC כבנק גלובלי"



יהודה לוי

לאחד מוותיקי האנליסטים המכסים את השוק הישראלי.

הבורסה: מהו השוני בפעילות של לקוחות עם HSBC, בהשוואה לבנקים זרים אחרים שאין להם סניף מלא בישראל?

לוי: "קיימת נטייה להתייחס לבנקים הזרים כקבוצה אחת, אולם היא אינה הומוגנית. כיום, רק שני בנקים זרים פועלים בישראל באמצעות סניף ומסוגלים להעניק שירותי בנקאות מלאים, ו-HSBC הוא אחד מהם. כל השאר עובדים ככלל במעמד של נציגות, וההבדל הוא עצום. בדרך כלל בנקים בוחנים במשך תקופה ארוכה הקמת סניף ראשון במדינה, מאחר שהדבר מרמז על מחויבות לטווח ארוך ודורש השקעה כבדה. לנציגויות אין מאזן מקומי והן אינן יכולות להעניק אשראי או לקבל פיקדונות בישראל, אלא לשווק אך ורק את הבנק האם שלהם, הנמצא בחו"ל. מי שיבחן את מספר הבנקים הזרים שהחזיקו נציגויות בישראל לפני פרוץ האינתיפאדה, וכמה מהם נשארו כאן בשיאה, יגלה שרובם נעלמו ורק חלק חזרו מאוחר יותר.

פעילותנו בתחום העסקי כוללת מתן שירותי אשראי לחברות הגדולות במשק, ומרבית 100 הגדולות קשורות ל-HSBC, באמצעות הסניף בישראל או דרך זרועות אחרות של הקבוצה על פני הגלובוס. אנו מתמחים בתחומים רבים כגון תשתיות, או בתחומים שבהם מערכת הבנקים המקומית מוגבלת לעסוק בהם, בשל מגבלות לווה בודד או היקפי המימון הנדרשים. יש לנו יתרון בהשוואה לבנקים המקומיים במימון פרויקטים בתחום האנרגיה והתשתיות, כמו הרכבת הקלה בתל-אביב, תחנות כוח, מתקני התפלה וכד'.

הבורסה: כמי שמילא תפקידים בכירים במערכת הבנקאות בחו"ל, בבנק הבינלאומי בישראל ועתה בראש סניף ישראלי של בנק זר - מה דעתך על המלצות ועדת בכר וכיצד לדעתך יתפתח שוק ההון בעקבות רפורמת בכר?

לוי: "הרפורמות האחרונות בשוק ההון, בתחום הפנסיה והמיסוי וכן רפורמת בכר, יגרמו לשינויים מהותיים במהלך השנים הקרובות. משוק הון המבוסס על השקעה בנכסים מקומיים בשיעור העולה על 90%, ומנוהל כמעט כולו בידי גופים מקומיים, אני מעריך שבתוך מספר שנים, בין 25% ל-30% מההשקעות ימצאו את דרכם לחו"ל. זאת, בניהול ישיר או בניהול

ענק הבנקאות הבינלאומי HSBC צפוי להתחיל בקרוב את פעילותו כחבר בבורסה בתל-אביב. HSBC הוא הבנק הזר הראשון, הפועל בישראל על בסיס מסחרי מלא, שהפך לחבר בורסה. כמו כן, הוא הראשון מבין הבנקים הזרים שאף יהיה חבר במסלוקת הבורסה. בראיון ל"הבורסה" מספר יהודה לוי, מנכ"ל HSBC בישראל, על התפתחות הפעילות של הבנק בארץ וצופה כי הרפורמות בשוק ההון הישראלי, ובעיקר רפורמת בכר והשוואת המיסוי מול חו"ל, יביאו להעמקת המעורבות של HSBC בשוק ההון הישראלי.

הבורסה: מדוע החלטתם להצטרף כחברים בבורסה? לוי: "בנק HSBC פועל כבר למעלה מארבע שנים בישראל. בשלב הראשון עסקנו בכניית תשתית לבנקאות קלאסית, כלומר בעיקר בתחומי אשראי ופיקדונות. במהלך השנה האחרונה אנו עוסקים בהרחבת הפעילות שלנו בשוק ההון, וכמובן בוחנים השתלבות כעושי שוק במערכת MTS למסחר באג"ח ממשלתיות, כחלק מהרפורמה שמוביל משרד האוצר. ההצטרפות לבורסה בתל-אביב הינה מהלך טבעי עבור HSBC כבנק גלובלי, החבר בעשרות בורסות ברחבי העולם."

הבורסה: מהם היתרונות בעבודה עם HSBC עבור משקיעים זרים, המעוניינים להשקיע בישראל? לוי: "קיימים יתרונות במספר תחומים. ראשית, גופים זרים רבים המבקשים להשקיע בניירות ערך ישראליים, כמו קרנות בחו"ל, לא תמיד מנהלים חשבונות בבנקים בישראל. עם זאת, הם מקיימים לחוב פעילות מול HSBC בחו"ל, ולכן נוח להם לפעול באמצעותנו.

יתרון שני הוא המחקר והכיסוי של HSBC על ניירות ערך ישראליים. פעילות זו לא בוצעה עד לפתיחת הסניף בישראל. לאחר פתיחתו הוקם דסק מחקר ישראלי, שפועל מלונדון ומת"א ומכסה כיום את רוב החברות הישראליות הגדולות הנסחרות בבורסה.

דסק המחקר הישראלי ב-HSBC קיבל לאחרונה הערכה מהסקר היוקרתי Exel של חברת תומפסון פיננשל לשנת 2005. מחלקת המחקר שלנו דורגה במקום הראשון מבין בתי ההשקעות בקטגוריית סיקור ישראל. וויל מנאל, שמנהל את הדסק הישראלי ב-HSBC, דורג אישית במקום השני בקטגוריית האנליסטים המסקרים את ישראל. וויל עובד כבר חמש שנים ב-HSBC ונחשב

HSBC

"במהלך השנה האחרונה אנו עוסקים בהרחבת הפעילות שלנו בשוק ההון, וכמובן בוחנים השתלבות כעושי שוק במערכת MTS למסחר באג"ח ממשלתיות, כחלק מהרפורמה שמוביל משרד האוצר"

HSBC-140 שנות בנקאות

HSBC היא קבוצה בינלאומית לבנקאות ושירותים פיננסיים, שמרכזה בלונדון, ונחשבת לשנייה בגודלה בעולם. הפריסה העולמית של הקבוצה כוללת למעלה מ-9,500 סניפים ונציגויות ב-77 מדינות. לקבוצה יש כ-110 מיליון לקוחות והיא מעסיקה יותר מ-253 אלף עובדים. מניית HSBC נסחרת בבורסות בלונדון, הונג קונג, ניו-יורק ופריז.

HSBC נוסדה בהונג קונג בשנת 1865. סניפים של הבנק נפתחו במקביל בשנאי ובלונדון, במטרה לעסוק במימון המסחר הצומח בין סין לאירופה. במהלך העשורים האחרונים עבר בהדרגה מרכז הכובד הניהולי של הקבוצה ללונדון, במקביל להרחבה מתמדת בפריסה הבינלאומית.

הסניף של HSBC בישראל הושק במרס 2001 ומעסיק כיום כ-60 עובדים. הסניף עוסק בארבעה תחומי פעילות עיקריים: בנקאות עסקית לחברות גדולות, בנקאות פרטית ללקוחות אמידים, בנקאות השקעות ופעילות בשוק ההון באמצעות חדר מסחר במט"ח ובניירות ערך.

"כיום, רק שני בנקים זרים פועלים בישראל באמצעות סניף ומסוגלים להעניק שירותי בנקאות מלאים, ו-HSBC הוא אחד מהם. כל השאר עובדים במעמד של נציגות"

היה בעיקר בחזרה לישראל ולא לחו"ל. במהלך האינתיפאדה, מצאו עצמם ישראלים רבים עם החזקה של כמעט 100% מהנכסים הפיננסיים בארץ, במקביל לעלייה ברמת סיכון המדינה. מדיניות זו אינה הגיונית מנקודת הראות של פיזור השקעות. כך, למשל, משקיעים אמריקנים מחזיקים כ-30% מהשקעותיהם באירופה. עם השנים, בעקבות השיפור המצב הגיאוגרפי-פוליטי והכלכלי, נעצרה המגמה של העברת כספים לחו"ל על ידי לקוחות פרטיים ויש ניצנים של כסף שחוזר לארץ. איני מצפה שלקוח ישראלי עם תיק כולל של 100 אלף דולר יבחן השקעות בחו"ל, למרות השוואת המיטות על ניירות ערך זרים, אולם סביר שלקוחות עם תיק משמעותי יותר יבחנו זאת.

"נוכל להציע לשוק הישראלי מגוון רחב של השקעות זרות, בין היתר באמצעות שיווק קרנות נאמנות זרות ושיתופי פעולה עם גופים מוסדיים בארץ"

משקיעים מוסדיים לא יכלו בעבר להשקיע בחו"ל, אולם מרבית המגבלות הרגולטוריות הוסרו. אני צופה שנתחיל לראות תזוזה איטית של השקעות של גופים מוסדיים לכיוון חו"ל, והסטה של 20% עד 30% מתיק ההשקעות לחו"ל, כשהמזדבר הוא במיליארדי דולרים.

מהלך זה לא צפוי להשפיע באופן דרמטי על יתרות המט"ח, בשל הפעילות הערה של השקעות זרות שנכנסות במקביל לישראל.

להערכתנו, אותם גופים מוסדיים שירצו להעביר חלק מתיק ההשקעות לחו"ל, ייכנסו לפעילות משותפת עם בנקים גלובליים שמתמחים בניירות ערך זרים. הבנקים בישראל, כולל הגדולים, אינם יכולים להתמודד לבד עם סיקור השווקים הגלובליים. מדובר במשחק של בנקים גלובליים, כמו HSBC, שמעסיק למעלה מ-400 אנליסטים המכסים את כל השווקים בעולם. אני מאמין שנוכל להציע לשוק הישראלי מגוון רחב של השקעות זרות, בין היתר באמצעות שיווק קרנות נאמנות זרות ושיתופי פעולה עם גופים מוסדיים בארץ."

גופים בינלאומיים בשיתוף עם גופים ישראליים.

אנו רואים בחיוב את המלצות ועדת בכר להפרדה בין ניהול נכסים לבין פעילות בנקאית קלאסית. עם זאת, יש לנו הסתייגות מעמדת הוועדה בנושא תשלום עמלות ההפצה עבור קרנות נאמנות לבנקים. עמלות אלו קיימות בכל העולם, וכך צריך להיות גם בישראל.

"אחד מעיקרי רפורמת בכר הוא הורדת רמת הריכוזיות במערכת הבנקאות בישראל, לכן הרעיון לטפל בבנקים הבינוניים באופן שונה הוא הגיוני"

המודל שקיים בעולם, כולל ב-HSBC, מבוסס על שלושה רבדים: ראשית, מחלקה אנליטית שקובעת באופן עצמאי ובלתי תלוי אילו קרנות ראויות לשיווק על ידי הבנק. לאחר מכן, פועל גוף נפרד המנהל משא ומתן עם אותן הקרנות על עמלות הפצה. הרובד האחרון כולל את כל מערך הסניפים ויעוץ ההשקעות בבנק, שאינו מודע לתגמול שהבנק מקבל מכל קרן, אלא מתוגמל בשיעור קבוע עבור כל הקרנות. באופן זה אין ליועצים כסויים תמריץ לשווק קרנות אלה או אחרות. מודל זה עובד בחו"ל, ואין סיבה שלא יעבוד גם בישראל."

הבורסה: מה דעתך על דרישות הבנקים הבינוניים לקבל עדיפות על הגדולים?

לוי: "אין תשובה חד משמעית. עם זאת, אחד מעיקרי רפורמת בכר הוא הורדת רמת הריכוזיות במערכת הבנקאות בישראל, לכן הרעיון לטפל בבנקים הבינוניים באופן שונה הוא הגיוני. איני רואה פגיעה באושיות הרפורמה, אם יתנו לבנקים הקטנים להמשיך להחזיק באופן חלקי בקופות הגמל ובקרנות הנאמנות. ראינו את זה גם במדינות אחרות."

הבורסה: מהן המגמות כיום בהשקעה של לקוחות ישראליים בחו"ל?

לוי: "יש להבחין בין משקיעים פרטיים לבין מוסדיים. המגבלות על פעילות משקיעים פרטיים במט"ח הוסרו בשנת 1998, אולם עד שנת 2001 כיוון זרימת הכספים

מנהל רשות המסים, איתן רוב: "יש למצוא את הדרכים לעידוד הפעילות בבורסה"



איתן רוב

עד 10% תוך תקופה קצרה כל כך, ואיך זה עומד בקנה אחד עם הרצון לייצר וודאות במשק?

רוב: "המלצות ועדת רבינוביץ היו נכונות לשעתן, ויש לזכור כי בהטלת מס בפעם הראשונה יש צורך לנהוג בזהירות. לאחר תקופת הרצה של כ-3 שנים בחנו את המצב מחדש כחלק מרפורמה גדולה יותר במבנה המס במדינה, והחלטנו על תוכנית ל-5 שנים, כדי לייצר ודאות לטווח ארוך. מס רווחי ההון שנקבע לא ישתנה בתקופה הזו."

הבורסה: מדוע נעשתה אבחנה בין בעלי השליטה לשאר הציבור?

רוב: "ראשית, כדי ליצור מצב בו שיעור מס החברות שיחול יחד עם שעור המס על דיבידנד יהיה זהה לשיעור המס השולי (44%). בנוסף, במסגרת הרפורמה קיים איזון כולל בהטבות, שניתנו לגורמים שונים באוכלוסייה, ובהם בעלי השליטה בחברות ציבוריות. בעלי הכנסות גבוהות יושפעו מהורדת המס השולי ליחידים וגם מהפחתת שיעורי המס לחברות פועלת לטובתם."

"ההנפקות הן נושא חשוב, וחברות שנסחרות בבורסה וחשופות לביקורת, מסודרות יותר גם הביטי המיסוי. אין יכוח על החשיבות של הבורסה"

הבורסה: באחרונה צוטטת כשדוברת על עידוד כניסתן של חברות רב לאומיות לישראל. כיצד ניתן לעודד כניסה של חברות רב לאומיות, ומדוע לא לתת הקלות נוספות בתחום המיסוי לחברות רב-לאומיות שיסחרו בבורסה בתל-אביב?

רוב: "נושא המסחר במניות של חברה רב לאומית בבורסה לניירות ערך לא נבחן בראי המס. בהחלט יכול להיות, שראוי לבצע התאמות נוספות בתחום הזה. יחד עם זאת, יש לזכור כי על פי רוב תושבי חוץ פטורים ממס על רווחי הון בבורסה בישראל."

מבחינתנו, בשלב הראשון צריך לאפשר לחברה להביא לישראל את מטה העסקים שלה. כך היא תכיר את המשק הישראלי ואת המערכות השונות. מהלך כזה יכול לפתוח בפני חברות רב לאומיות הזדמנויות עסקיות. כאשר מדברים על חברות תעשיתיות רב לאומיות, הגישה שלי היא שאם הבאנו חברת גדולה אחת, כמו אינטל או מוטורולה, עשינו הרבה. לכן הודענו, כי מי שישקיע בשלוש השנים הקרובות יוכל לקבל פטור ממס רווח הון."

איתן רוב, השלים בתחילת החודש שנה ראשונה בתפקיד המנהל הראשון של רשות המסים בישראל, שהוקמה עם מינויו. במסגרת התפקיד, חולש רוב על כל אגפי המסים בישראל: מס הכנסה, מיסוי מקרקעין, מכס ומע"מ, ומטפל ברפורמה במס, שתתבצע בהדרגה עד שנת 2010.

"רצינו לתת למשק זריקת עידוד", מסכם רוב במשפט את מהות הרפורמה, וטוען כי השוק בשל העלאה במס רווחי הון כחלק מהרפורמה: "זהו מהלך נכון מבחינת מדיניות התקציב הממשלתי. לא מצאתי אף מנהל בית השקעות שאומר אחרת."

מנהל רשות המסים מאמין שמערכת המיסוי היא חלק מגלגלי המשק והפחתת שיעורי המס היא קטליזטור משמעותי לצמיחה: "אנחנו רוצים להוביל לשיעורי צמיחה גבוהים יותר במשק", אומר רוב בריאיון מיוחד למגזין "הבורסה" ומדגיש: "המנוע לצמיחה הוא מהלך של הפחתת המסים."

הבורסה: מה לגבי מיסוי שוק ההון?

רוב: "הודענו על הפחתת מס חברות עד ל-25% ב-2010, ואנחנו מתאימים במקביל גם את המס השולי, תוך הפחתתו לשיעור של 44% באותו פרק הזמן. כל זאת, יחד עם הפחתת המע"מ. צעדים אלו יקלו, בין היתר, גם על החברות הציבוריות הנסחרות בבורסה. במקביל לתוכנית הכוללת, החלטנו על האחדה מקסימלית של שיעורי המס בשוק ההון."

"נושא המסחר במניות של חברה רב לאומית בבורסה לניירות ערך לא נבחן בראי המס. בהחלט יכול להיות, שראוי לבצע התאמות נוספות בתחום הזה"

שיעור המיסוי על ההון בישראל הוא מהנמוכים בעולם, אבל קיימת בעיה של ריבוי שיעורי מס, שדרשה זיהוי של מקורות ההכנסה. כתוצאה מכך נוצר סרבול הן לבנקים והן ללקוחות. מטרתנו היא לאחד את שיעורי המס על שוק ההון ל-20% על הציבור ול-25% על בעלי שליטה בחברות (המחזיקים יותר מ-10% מהחברה), וכדי לייצר ודאות של שיעורי המס לטווח ארוך אף הצהרנו על כך."

הבורסה: אחת הטענות נגד השקעות בישראל הינה שאין מחויבות של הרגולטורים למדיניות ארוכת טווח ולא תמיד ניתן יהיה לדעת מה יהיו התנאים בעוד שנה. ועדת רבינוביץ קבעה שיעור מס רווחי הון של 15%. כיצד ניתן להסביר העלאה של שיעור המס ב-5%

הבורסה: אחד הנושאים שעולים מדי פעם על סדר היום הוא בחינת הטבות המס בקרנות ההשתלמות. האם זה נבחן? רוב: "לא, זה לא עומד על הפרק."

ניסיון עשיר בסקטור הציבורי ובשוק העסקי

לאיתן רוב ניסיון עשיר בסקטור הציבורי, כיועץ כלכלי לשרי האוצר והכלכלה וכמנהל אגף מכס ומע"מ. בנוסף, הוא צבר ניסיון גם בשוק העסקי, כמנכ"ל חברת ניסקו וכמנכ"ל חברת הלויין YES.

כמי שמכיר את העולמות השונים רוב מאמין שיש לעודד את הבורסה כמכשיר לגיוס כספים, התורם לצמיחת המשק. רוב: "ההנפקות הן נושא חשוב, וחברות שנשחרות בבורסה וחשופות לביקורת, מסודרות יותר גם בהיבטי המיסוי. אין ויכוח על החשיבות של הבורסה. יחד עם זאת, צריך לבחון זאת במסגרת המדיניות הכוללת, כשבראש סדר העדיפויות יש לראות את האינטרס של המשק. צריך למצוא את הזדמנויות הפעילות בבורסה וליצירת כללי משחק שיעודדו השקעות. אני חושב שבנינו מערכת מאוד מאוזנת כשהמנוע של הצמיחה הוא תהליך הפחתת המסים. אם לא היינו מבצעים בשנה שעברה את הפחתת המסים, לא היינו זוכים לראות שיעורי צמיחה כפי שנרשמו."

הבורסה: כיצד אתה מסכם את השנה האחרונה - מהן הצלחות של הרשות בתקופה זו ומהם האתגרים שהצבת וטרם הצלחת לממש?

רוב: "הצבתי לי שלוש מטרות עיקריות ברשות המסים: העמקת הגביה, פיתוח תחום שירות הלקוחות בשירות הציבורי וניהול לפי קריטריונים המקובלים בכל חברה עסקית - כלומר, הצבת יעדים כמותיים, מאחר שלפי תפיסתי ניתן לנהל רק מה שניתן למדוד."

ביצענו שינוי מבני ברשות המסים, תוך גיבוש תוכנית לטווח הארוך, שהוגשה גם לוועדי העובדים. ההנהלה צומצמה מ-23 סמנכ"לים ל-12, ביצענו סבב תפקידים ביחידות השונות וקבענו מתכונת של עבודה מתואמת בין כל האגפים. התוצאה היא שכיום כל עובד בתחום הגבייה, ואין זה משנה באיזה תחום הוא עובד, יכול לראות את מבנה החוב של כל אדם או חברה."

במקביל, בדקנו את כל הליכי העבודה של רשויות המס. מדובר בגוף גדול שפועל כמו בתהליך ייצור של כל מופעל גדול. מיפינו את הכשלים, והסתבר כי הבעיה העיקרית היא בעיית הרתעה. לפני כן, הגישה הייתה שהשומה היא חזות הכל, אבל לאמיתו של דבר מערך האכיפה אינו פחות חשוב. לא מספיק להוציא שומה, צריך גם לוודא שהכסף יגיע למערכת. במקביל, יישמנו מדיניות של ירידה לשטח, באמצעות מבצעי "מס וחלילה" א' ו-ב'. טיפלנו קודם כל בכעלי חוב, שבגלל היעדר הרתעה, לא גבו מהם את החוב, ותוצאות הגבייה היו מדהימות. בשלב השני, טיפלנו בחובות מיסוי

מקרקעין, וגם בתחום זה היו הצלחות מרשימות מאוד. בעבר, מס הכנסה חיכה שבעל החוב יבוא אליו. המסר החדש שלנו הוא שרשות המסים יורדת לשטח. הלקוחות צריכים להבין שאנו רוצים לתת להם הזדמנויות, אבל גם להגדיל את ההרתעה. בחובות מע"מ, למשל, 90% מהלקוחות הסדירו את החוב בעקבות פנייה טלפונית שלנו. טלמרקטינג הוא כלי ותיק במגזר הפרטי, ואין סיבה שלא ליישמו במגזר הציבורי.

המהלכים הללו ממשיכים להניב פירות גם השנה. במחצית הראשונה של 2005 נרשם עודף גבייה של 2.2 מיליארד ש"ח, ואנחנו יודעים כי הסכום הזה לא נזקף רק בזכות צמיחת המשק, אלא, ליישום נכון של המדיניות שלנו."

הבורסה: האם השלם איחוד אגפי המס, והאם בפועל הלקוחות יכולים לקבל שירות במתכונת של One Stop Shop?

רוב: "אנחנו ממשיכים לבחון דרכים לשכלול נוסף של מערך השירותים, בכל אגפי רשות המסים. בחודש הבא נתחיל בפילוט במשרדי הרשות בערים ירושלים, חיפה ובאר שבע, שיאפשר ללקוחות לפתוח ולסגור תיקים במהלך אחד במשרד אחד. לקוח הפותח או סוגר תיק מע"מ או מס הכנסה, לא יאלץ להתרוצץ בין מספר מוקדי שירות הוא יפנה לכתובת אחת והמידע יועבר בין הזרועות השונות של הרשות. גם בתחום החקירות שכללנו את שיתוף הפעולה בין כל האגפים."

במקביל, אנו נערכים לתפעול מערכת פשוטה וידידותית יותר לציבור, מתוך כוונה ליצור ודאות, שהוא המרכיב המשמעותי ביותר לקהילה העסקית. אני רוצה לייצור מערכת פשוטה יותר וצודקת יותר עם ודאות לחמש השנים קרובות. כל המדיניות שלנו באה לשרת מטרה זו."

הבורסה: באחרונה יצאתם כנגד תכנוני מס אגרסיביים. האם הפעילות כנגד תכנוני המס האגרסיביים היא חלק משמעותי באסטרטגיית שלכם?

רוב: "הזעקה בעניין הזה הגיעה אלי דווקא מהשוק של תכנוני המס, והקמתי צוות שבדק מה קורה בעולם. אנחנו רוצים חובת גילוי. לא נגדיר היכן הייתה עבירה פלילית, אלא מהם התחומים הבעייתיים. ברגע שתדווח, הסרת מעליך סכנה של עבירה פלילית. אם יסתבר שלא דיווחת והסתבר בנוסף כי מדובר בעסקה מלאכותית, אני רוצה שהעונש יהיה ידוע מראש."

זה דומה למצב של נסיעה בכביש שבו אתה מוזהר מראש ממכמונות מהירות. אם אתה נוסע מעל המהירות המותרת, אתה יודע מה העונש שאתה יכול לקבל. המהלך הזה יכול לשרת את הלקוחות, אני לא רוצה לשים בפניהם מכשול. לא אמרתי ללקוחות שאסור להם לתכנן, אלא, רק שיתנו גילוי נאות. מה יותר שקוף וברור מכך."

"המלצות ועדת רבינוביץ היו נכונות לשעתן, ויש לזכור כי בהטלת מס בפעם הראשונה יש צורך לנהוג בזהירות. לאחר תקופת הרצה של כ-3 שנים בחנו את המצב מחדש כחלק מרפורמה גדולה יותר"

"בעבר, מס הכנסה חיכה שבעל החוב יבוא אליו. המסר החדש שלנו הוא שרשות המסים יורדת לשטח"

"אני רוצה לייצור מערכת פשוטה יותר וצודקת יותר עם ודאות לחמש השנים קרובות"

כור וליפמן הצטרפו למדד ת"א-25

הרכב מדד ת"א-25 (נכון ל-3.7.05)

משקל במדד	שווי שוק* (מיליוני ש"ח)	שם ני"ע	
9.50%	88,387	טבע	1
9.45%	18,422	כיל	2
9.50%	17,806	פועלים	3
8.74%	15,967	לאומי	4
6.88%	13,043	בזק	5
5.42%	10,263	מכתשים אגן	6
4.98%	9,239	חברה לישראל	7
4.00%	7,145	אידיבי פתוח	8
3.94%	6,763	אפריקה	9
3.07%	5,997	פריגו	10
3.22%	5,770	מגדל ביטוח	11
3.12%	5,493	דיסקונט	12
2.79%	5,263	פרטנר	13
2.52%	5,069	דיסקונט השקעות	14
2.40%	4,285	כלל עסקי ביטוח	15
2.22%	4,163	כור	16
2.27%	4,111	מזרחי	17
2.20%	4,080	אלביט מערכות	18
2.21%	3,924	דלק קבוצה	19
2.08%	3,913	ליפמן	20
2.11%	3,826	שטראוס-עלית	21
1.88%	3,599	אסם	22
1.96%	3,513	הראל השקעות	23
1.91%	3,393	אידיבי אחזקות	24
1.65%	2,907	כלל תעשיות	25
100%	256,341	סה"כ	

*שווי שוק נכון ל-27.6.05

כור תעשיות וליפמן הנדסה אלקטרונית ציינו בתחילת יולי את כניסתן למדד ת"א-25 בפתיחת מסחר חגיגית בבורסה.

יונתן קולבר, מנכ"ל כור, הביע את שמחתו על חזרת מניית החברה למדד ת"א-25 לאחר כשנתיים וחצי והדגיש: "איננו מתכוונים לצאת מהמדד פעם נוספת".

יצחק אנג'ל, מנכ"ל ליפמן, הודה לעובדי החברה על העבודה הקשה שהביאה לצמיחתה ולכניסתה למדד המוביל של הבורסה: "כשהנפקנו בבורסה בתל-אביב בשנת 1993 היינו עדיין חברה קטנה ועם השנים צמחנו כחברה ציבורית. כיום נפתחה בפנינו דרך חדשה בתור חברת ת"א-25".

יו"ר הבורסה, פרופ' יאיר אורגלר, בירך את שתי החברות לרגל הכניסה למדד וקרא למנהלי כור לבצע רישום כפול במניית חברת ECI, הנסחרת בנאסד"ק ונמצאת בבעלות הקונצרן.

רונית הראל בן זאב, סמנכ"ל בכיר ומנהלת המחלקה הכלכלית בבורסה, הדגישה כי ליפמן היא דוגמה מצוינת למסלול של חברה המתחילה את דרכה כחברה ציבורית בתל-אביב, ומגייסת הון על מנת לצמוח ולהתרחב לשווקים בינלאומיים. בשלב הבא, לאחר התבססות החברה, היא מתאימה להנפקה בארה"ב. מסלול דומה עברו גם חברות אחרות כמו טבע, ניס, ריטליקס ועוד.

לכניסה למדד ת"א-25 תרומה משמעותית לערך החברה ולמחזורי המסחר במניותיה. זאת, בעקבות ההתעניינות הרבה מצד פעילי שוק המעו"ף, והשקעות של קרנות נאמנות ותעודות סל.



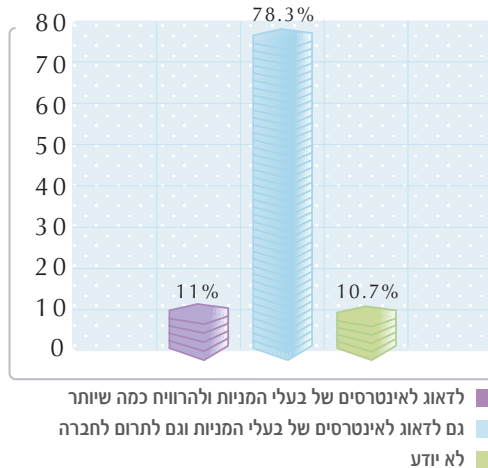
מימין: דני בירן, נשיא כור; יונתן קולבר, מנכ"ל כור; יובל ינאי, סמנכ"ל הכספים של כור; פרופ' יאיר אורגלר מהבורסה; יצחק אנג'ל, מנכ"ל ליפמן; ויעקב פרי, יו"ר ליפמן.

"בורסה זה לא רק כסף"

מדדים לאחריות חברתית המתפרסמים בארה"ב, בבריטניה, בדרום-אפריקה ועוד, הוכיחו לאורך שנים מיתאם בין רמת האחריות החברתית-סביבתית של חברות אלו, לבין ביצועי המניות שלהן.

בחודש יוני עודכן הרכב מדד "מעלה", ולקראת עדכון נערך סקר בנושא אחריות חברתית עבור הבורסה. מהסקר עלה שהציבור מוכן להשקיע בחברה שתורמת לקהילה ולא פוגעת באיכות הסביבה, גם אם רווחיותה נמוכה יותר.

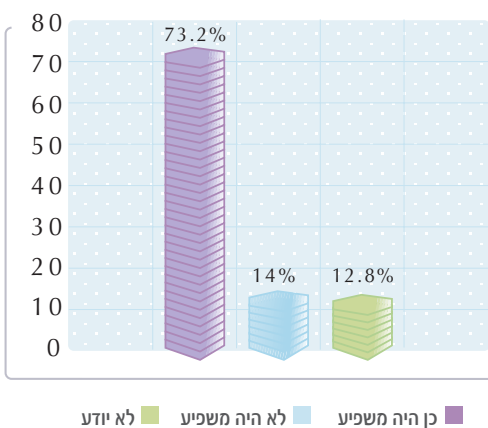
תרשים 1
האם לדעתך חברה שנסחרת בבורסה צריכה...?



"מעלה" הוא ארגון גג מקצועי, ללא כוונת רווח, של עסקים עמיתים, המסייע לעסקים בישראל בפיתוח וביישום אסטרטגיות של אחריות חברתית. מדד מעלה הושק בפברואר 2005 ומורכב מ-20 המניות של החברות הציבוריות המובילות בדירוג מעלה, העומדות בתנאי הסף של מדד ת"א-100. הרכב המדד מתעדכן אחת לשנה, ב-1 ביוני, על בסיס דירוג מעלה.

בסוף חודש מאי פורסם דירוג מעלה 2005 בראש רשימת החברות הציבוריות עומדת השנה חברת **שטראוס עלית**, ואחריה החברות **ברן וטבע**, חברת **אינטל ישראל** הגיעה למקום הראשון בדירוג החברות הפרטיות, ובקרב החברות הממשלתיות בולטת **רפא"ל**. בעקבות פרסום הדירוג עודכן הרכב החברות הציבוריות במדד ונכנסו אליו: החברה לישראל, בזק, דלתא, טאואר, סאיטקס ואלוריון, שהחליפו את: נייר חדרה, מגדל, אלוני חץ, בינלאומי 5, אסם ואיתוראן.

תרשים 2
אם היום היית עומד בפני ההחלטה להשקיע בבורסה והיית יודע שיש חברה שבדרך כלשהי פוגעת בקהילה או באיכות הסביבה, האם הדבר היה משפיע עליך האם להשקיע או לא להשקיע בחברה הזו?



בסקר שערך מכון **"הגל החדש"** עבור הבורסה, לקראת עדכון המדד, השתתפו 450 נשאלים (המהווים מדגם מייצג של האוכלוסיה היהודית הבוגרת), וממנו עלו הממצאים העיקריים הבאים:

78% מהנשאלים חושבים כי על החברה לתרום לקהילה כמו גם לדאוג לבעלי המניות, לעומת 11% החושבים שעל החברה לדאוג רק לבעלי המניות (תרשים 1).

73% טוענים כי החלטתם להשקיע בחברה היתה מושפעת מידיעה לפיה אותה חברה פוגעת בקהילה או באיכות הסביבה, לעומת 14%, אשר לא היו מושפעים מידיעה זו (תרשים 2).

משמאל: **עופרה שטראוס**, יו"ר שטראוס-עלית; **טליה אהרוני**, מנכ"ל מעלה; פרופ' **יאיר אורגלר**, רונית הראל בן-זאב מהבורסה; ומקסין פסברג, מנכ"לית מפעל קרית גת באינטל ישראל.



רונית הראל בן-זאב, סמנכ"ל בכיר ומנהלת המחלקה הכלכלית בבורסה, אמרה כי ממצאי הסקר מצביעים על החשיבות הרבה שמייחס הציבור לפעילות החברה בתחום של אחריות חברתית. "אנו צופים שמגמה זאת תתחזק, והשפעתה על השקעות הגופים המוסדיים והציבור בשוק ההון תלך ותתגבר, בדומה למגמה הבינלאומית. השקת המדד בתחילת השנה הגבירה את החשיפה של החברות והציבור לנושא של תרומה לקהילה. אנו רואים מגמה של חברות המעוניינות להצטרף למדד מעלה ומגבירות את ההתייחסות ואת המשאבים המוקדשים לתחום. אנו מקווים כי חברות ציבוריות נוספות יצטרפו לדירוג מעלה", הדגישה הראל בן-זאב.

תעודות בחסר - מכשיר חדש ממשפחת מוצרי המדדים בבורסה

כאשר המשקיע מוכר בשוק את התעודה בחסר לחברה המנפיקה (או ממיר אותה לתמורתה הכספית), החברה המנפיקה רוכשת בשוק את מניות המדד ומחזירה אותן לגוף המשאיל.

היתרונות ברכישת תעודה בחסר

משקיע המבקש להרוויח מירידת מחירי ניירות הערך בשוק יכול היום לפעול בשתי אסטרטגיות עיקריות: מכירה בחסר של ניירות ערך ופעולה בשוק הנגזרים.

שוק המכירות בחסר בבורסה התפתח מאוד בשנים האחרונות. היקף המכירות בחסר עומד כיום על כ-1.8 מיליארדי ₪ במניות ו-כ-2.7 מיליארדי ₪ באיגרות חוב ובמק"מ - גידול של כ-300% לעומת שנת 2000. עם זאת, מכירה בחסר הינה הליך מורכב, שאינו זמין בדרך כלל למשקיע פרטי. כמו כן, באמצעות תעודת סל ניתן לרכוש בפעולה אחת נכס שתשואתו הפוכה לתשואת המדד, כאשר תוצאה דומה תושג רק באמצעות ביצוע פעולות שורט רבות, אותן יש לנהל באופן רציף.

יתרון נוסף של תעודות בחסר הוא הגבלת החשיפה של המשקיע. בעוד שבמכירה בחסר של מניות החשיפה עלולה להיות אינסופית (ככל שמחיר המניה עולה, גדל ההפסד של המוכר בחסר), בתעודה בחסר ההפסד מוגבל עד לגבול שנקבע ע"י המנפיק. כשמדד מגיע ל-80% ממחיר המימוש הקבוע בתשקיף, התעודה פוקעת.

פעילות **בשוק הנגזרים** מחייבת ידע, מומחיות מקצועית ומתן ביטחונות, שאינם נדרשים בפעילות בתעודות בחסר. כמו כן הפעילות בנגזרים מוגבלת לאותם מדדים שהושקו עליהם נגזרים (כיום לגבי המדדים המקומיים - מדד ת"א 25 בלבד).

הצלחת השוק החדש של תעודות הסל היא עובדה שאין עליה עוררין. תוך שנתיים הוכפל שווי אחזקות הציבור, והוא מסתכם כיום בכשישה מיליארד ₪. מספר התעודות הנסחרות זינק באותה התקופה מאחת ל-28, והן עוקבות אחר שמונה מדדים בינלאומיים, תשעה מדדים של הבורסה וסחורה אחת (זהב). משפחת מוצרי המדדים התרחבה לאחרונה מכיוון אחר: ביוני הונפק לראשונה בבורסה בת"א מכשיר חדש - תעודה בחסר. כיום נסחרות בבורסה שמונה תעודות בחסר על שלושה מדדים מקומיים - ת"א-25, ת"א-75 ות"א-100, וכן על שני מדדים בינלאומיים S&P500 ונאסד"ק 100.

תעודה בחסר היא מכשיר פיננסי שביצועיו "הפוכים" לביצועי מדד, המשמש כנכס בסיס. דהיינו, ירידה במדד אחריו עוקבת התעודה מגדילה את ערך התעודה ולהיפך. כלומר, תעודה בחסר מאפשרת להרוויח בעת ירידת המדד.

תעודה בחסר משמשת כתחליף למכירה בחסר או לכתובת אופציית put, הנמצאת עמוק בתוך הכסף (ללא מינוף). תעודות בחסר על מדד ת"א-25, למשל, מהוות תחליף נוח למכירה בחסר ("שורט") של כל המניות הכלולות במדד, והן עשויות לזכות לפופולריות רבה, בין היתר, בקרב המשקיעים הבינלאומיים.

ניהול תעודה בחסר ותשלום ריבית למחזיק

בעת רכישת תעודה בחסר מהחברה המנפיקה את התעודות, מוכרת החברה המנפיקה את מניות המדד בשוק, לאחר ששאלה אותן מגוף שלישי תמורת דמי השאלה. תמורת המכירה שמשלם המשקיע לחברה המנפיקה מופקדת בפיקדון נושא ריבית. ריבית זו, בניכוי עמלת ההשאלה, שמשלמת החברה המנפיקה לגוף שהשאל לה את המניות, מחולקת למחזיקי התעודה בחסר מדי רבעון.

דוגמה - תעודה בחסר על מדד ת"א-25

מחיר התעודה נקבע על פי ההפרש בין המדד לבין מחיר מימוש קבוע שנקבע בתנאי התעודה בתשקיף ואינו משתנה לאורך חיי התעודה. אם מחיר המימוש הנו 1300 והמדד במועד ההנפקה עומד על 600, מחיר התעודה יהיה 700.

לאחר שנה		במועד ההנפקה	מדד ת"א-25 (בנקודות)
אפשרות ב' עלייה במדד	אפשרות א' ירידה במדד		
700	550	600	מדד ת"א-25 (בנקודות)
+600 ריבית	+750 ריבית	700	מחיר התעודה בחסר

על פי כללי הבורסה, התעודה פוקעת באופן אוטומטי כאשר המדד מגיע ל-80% ממחיר המימוש. כלומר, כאשר המדד יגיע ל 1,040 התעודה תפקע. בעת הפקיעה המשקיע מקבל את השווי הכספי של התעודה.

XTLbio - החברה הראשונה הנסחרת בלונדון ומבצעת רישום כפול

חוק הרישום הכפול מאפשר מתכנת מיוחדת לרישום למסחר בבורסה בת"א, תוך שהדיווח לציבור המשקיעים מסתמך אך ורק על המסמכים והדיווחים שהחברות מגישות בארה"ב או באנגליה. הרישום הכפול נכנס לתוקף באוקטובר 2000 ו-42 חברות נסחרות כיום במקביל גם בארה"ב וגם בישראל, מהן 28 חברות שנרשמו בבורסה בת"א על פי חוק הרישום הכפול.

מייקל וייס, היו"ר הזמני של דירקטוריון חברת XTLbio אמר כי "אנו רואים ברישום הכפול מהלך אסטרטגי של הידוק הקשר עם שוק ההון הישראלי. כמו כן, המהלך יקל על המשקיע הישראלי לרכוש מניות החברה ויגדיל את מחזורי המסחר במניה". עוד מצייין וייס כי החברה ממשיכה בתהליך לקראת רישום XTLbio למסחר בנאסד"ק.

רונית הראל בן זאב, סמנכ"ל בכיר ומנהלת המחלקה הכלכלית בבורסה, אמרה כי לרישום הכפול ב"מגרש הבית" יתרונות רבים לחברות ולמשקיעים הישראליים. "הוא מאפשר למשקיעים הישראליים גישה נוחה וקלה להשקעה במניות החברה ובעלויות נמוכות, מגדיל את שעות המסחר ומרחיב את בסיס המשקיעים, במיוחד לגבי חברות הנכנסות למדדים המרכזיים של הבורסה מניות הרישום הכפול 'האמריקאיות' נהנו בשנה החולפת מגידול משמעותי במחזורי המסחר ועתה צפוי שגם 'האנגליות' ייהנו", הוסיפה בן-זאב.

חברת XTLbio, הנסחרת ברשימה הראשית בבורסה של לונדון, החלה להיסחר ב-12 ביולי גם בתל-אביב. XTLbio היא הראשונה מבין החברות הישראליות הנסחרות בלונדון שעושה שימוש בהחלת חוק הרישום הכפול גם על החברות "האנגליות", הנסחרות בבורסה של לונדון. שווי השוק הנוכחי של החברה, העומד על כ-125 מיליון דולר, יאפשר לה להיכנס למדד ת"א-100 ולמדד תל-טק, במסלול המהיר שיועד לחברות הרישום הכפול.

אקס.טי.אל. ביופרמסטיקס בע"מ (XTLbio) היא חברה לביוטכנולוגיה המפתחת תרופות לצהבת נגיפית מסוג C-1 B. החברה הוקמה ב-1993 והפכה ציבורית בשנת 2000. XTLbio נסחרת בבורסה הראשית של לונדון (LSE: XTL), ונכללת במדדים FTSE-100 FTSE-techMARK ו-FTSE mediscience. בבורסה בתל אביב תיסחר החברה תחת הסימול **אקסטל**.

במאי 2005 אישרה ועדת הכספים של הכנסת את המלצת משרד האוצר ורשות ניירות ערך להרחבת חוק הרישום הכפול וחברת XTLbio היא הראשונה מבין החברות הישראליות הנסחרות בלונדון שתהנה מההקלות שמעניק החוק המורחב. בנוסף לחברות ברשימה הראשית של הבורסה בלונדון, הורחב החוק גם על החברות הנסחרות ברשימת הנאסד"ק, Small-Cap ששווי השוק שלהן בזמן הרישום עולה על 30 מיליון דולר.



מימין: שאול ברונפלד; עו"ד רונן קנטור, מזכיר XTLbio; מייקל וייס, היו"ר הזמני של דירקטוריון החברה; יונתן בורגין, סמנכ"ל הכספים של החברה; ופרופ' יאיר אורגלר

שיא בחלוקת דיבידנד בבורסה בשנת 2004

יובל צוק, יחידת המחקר



בשיעור חד והגיעה ל-3.4%, לעומת תשואה של 2.4% בשנת 2003, זאת על אף גידול של כ-35% בשווי השוק הכולל של החברות הבורסאיות בשנה זו.

התשואה שהושגה השנה דומה, או אף גבוהה, מהמקובל בבורסות הגדולות בעולם⁽¹⁾. כך לדוגמה תשואת הדיבידנד בשנת 2004 בבורסה האמריקאית (AMEX) היתה 1.9%; טורונטו 1.7%; לונדון 3.2%; איטליה-3.4%; שווייץ-2.5%; אמסטרדם-4.1%; אוסטרליה-3.4%; הונג-קונג-2.9%; סינגפור ותאילנד-2.8%; יפן-1.1%.

הסיבה העיקרית לגידול החד בתשלומי הדיבידנד בשנת 2004 היתה השיפור ברווחיות של הסקטור העסקי המשקפת את השיפור במצב הכלכלי במשק.

גורם נוסף שפעל בכיוון של הגדלת תשלומי הדיבידנד היה הטלת מס רווחי הון, החל משנת 2004, על השקעות בבורסה בת"א. לאחר הטלת המס קטן יתרון המס, שהיה בעבר לרווחי הון על פני תשלומי דיבידנד. צעד נוסף בכיוון זה מתוכנן לשנת 2006, בה צפוי ששעור המס על תשלום דיבידנדים ישווה למס על רווחי הון על מניות - 20% למשקיע שאינו בעל שליטה.

בשנת 2004 הוכפל סך הדיבידנד שחולק על ידי החברות שמניותיהן נסחרות בבורסה בתל-אביב ותשואת הדיבידנד הגיעה לשיא של כ-3.4%.

השנה חולק דיבידנד בסכום של כ-11.6 מיליארד שקל, לעומת כשישה מיליארד שקל אשתקד. זאת, לאחר שכבר בשנת 2003 נרשמה עלייה חדה של כ-140% בתשלומי הדיבידנד לעומת השנה הקודמת (ראה לוח 1).

במקביל, חלה עלייה חדה במספר החברות הבורסאיות שחילקו דיבידנד - 177 חברות הכריזו בשנת 2004 על חלוקת דיבידנד, לעומת 138 חברות שעשו כן בשנת 2003.

לאחר תאריך המאזן של דצמבר 2004 ועד מועד פרסום הדוחות הכספיים השנתיים (מרץ 2005) הכריזו 86 חברות על חלוקת דיבידנד בסך של כ-3.6 מיליארד שקל. סכום זה ייכלל אמנם בנתוני הדיבידנד לשנת 2005, אך גודלו מהווה, כבר עכשיו, אינדיקציה ראשונה להיקף תשלומי הדיבידנד הצפוי בשנה הבאה.

תשואת הדיבידנד הממוצעת בשנת 2004 עלתה

לוח 1: נתונים עיקריים על חלוקת דיבידנד 2000-2004

שנה	מספר חברות שחילקו	משקל החברות המחלקות (לפי שווי שוק)	סכום הדיבידנד (מיליוני שקלים)	תשואת דיבידנד	שווי שוק של החברות (מיליארדי שקלים)
2004	177	69%	11,635	3.4%	339
2003	138	70%	6,142	2.4%	251
2002	106	54%	2,559	1.2%	220
2001	138	47%	4,739	1.8%	267
2000	167	61%	6,034	2.2%	281

פירוט הממצאים

- בשנת 2004 חילקו 28 חברות דיבידנד בסכום של 100 מיליון שקל ומעלה, לעומת 18 חברות בשנת 2003 ושמונה חברות בשנת 2002. כשני שלישים מסך הדיבידנד בשנת 2004 חולקו על ידי חברות מדד ת"א-25, בדומה לאשתקד. כ-85% מסך הדיבידנד בשנת 2004 חולקו על ידי חברות מדד ת"א-100, לעומת כ-89% אשתקד.
- בחינת 25 מחלקות הדיבידנדים הגדולים ביותר בשנת 2004 מראה כי 16 מהן, הן חברות ממדד ת"א-25, שבע נוספות הן חברות הכלולות במדד ת"א-75 ואילו רק שתי חברות - איטונג (134 מיליון שקל) וקרדן נדל"ן (106 מיליון שקל) - נמנות עם מניות מדד היתר.
- כמחצית מחברות ת"א-100 חילקו דיבידנד בשנת 2004, בדומה לאשתקד.

(1) WORLD FEDERATION OF EXCHANGES, ANNUAL REPORT AND STATISTICS, 2004

בגין שש חברות שחילקו דיבידנד בהיקף של מעל 100 מיליון שקל, ובענף הבנקים עם-5.5% בזכות הדיבידנד שחולק על ידי שני הבנקים הגדולים.

● בחינת תדירות תשלום הדיבידנד ע"י החברות הבורסאיות מראה כי 42 חברות חילקו דיבידנד בכל אחת מחמש השנים האחרונות - שמונה חברות מדד ת"א-25, 12 חברות מדד ת"א-75 ו-22 חברות הכלולות במדד היתר.

מהחברה הנכדה לחברה הבת, וממנה לחברה האם - כך שבפועל חלק מהסכום נספר מספר פעמים.

● ענף ההשקעות רשם זו השנה השנייה ברציפות את תשואת הדיבידנד הגבוהה ביותר-6.7%, שוב בזכות הדיבידנדים הגבוהים שחולקו על ידי חברות קבוצת אי.די.בי., וכן על ידי אפריקה ישראל וישאל. תשואות דיבידנד בולטות נוספות נרשמו בענף הנדל"ן-6.1%,

לוח 2: השוואה ענפית של חלוקת דיבידנד בשנת 2004 (במיליוני שקלים)

ענף	שנת 2004			שנת 2003		
	מספר חברות בענף	מספר חברות שחילקו	משקל החברות המחלקות (לפי שווי השוק)	סכום הדיבידנד	מספר חברות שחילקו	סכום הדיבידנד
בנקים	10	5	79%	2,445	3	799
משכנתאות	4	1	17%	4	0	---
ביטוח	11	7	86%	657	6	361
מסחר ושירותים	147	55	29%	1,706	46	1,403
נדל"ן	100	25	54%	1,150	13	287
תעשייה	187	67	80%	3,366	55	2,011
השקעות	92	16	64%	2,296	15	1,282
נפט	12	1	33%	11	0	---
סה"כ	563	177	69%	11,635	138	6,142

לוח 3: הדיבידנדים ששולמו על ידי חברות מדד ת"א-25 (במיליוני שקלים)

החברה	הוכרז לאחר תאריך המאזן	הסכום 2004-2	תשואת דיבידנד 2004	הסכום 2003-2	הסכום 2002-2
פועלים	339	1,215	7.7%	474	186
לאומי	---	1,086	7.6%	318	---
אי.די.בי אחזקות	180	757	22.4%	538	---
אי.די.בי פתוח	207	751	11.9%	244	---
כלל תעשיות	108	520	16.4%	306	---
טבע	---	520	0.7%	335	153
כיל	155	403	4.0%	273	238
מגדל ביטוח	300	375	5.1%	10	10
אלביט מערכות	---	373	9.6%	65	56
זיסקונט השקעות	207	333	6.7%	135	98
מ.א. תעשיות	55	195	2.5%	145	37
אפריקה	200	180	3.8%	137	---
דלק קבוצה	104	151	4.2%	84	---
שטראוס-עלית	---	151	4.7%	40	39
מזרחי	---	130	3.7%	---	---
אסם	---	120	2.6%	145	47
כלל עסקי ביטוח	250	90	2.0%	149	98
הראל השקאות	---	72	2.0%	62	51
פריגו	---	41	N/A	15	---
חברה לישראל	220	---	---	134	---
בזק	---	---	---	185	---
זיסקונט	---	---	---	---	---
פרטנר	---	---	---	---	---
גיוון	---	---	---	---	---
אלורין	---	---	---	---	---
סה"כ	2,325	7,464	3.4%	3,793	1,013
מספר חברות מחלקות	12	19		20	11

מתודולוגיה

הנתונים על הדיבידנד לקוחים מהדוחות הכספיים השנתיים של החברות הנסחרות בבורסה בתל-אביב.

הנתונים כוללים דיבידנדים אשר הוכרזו ושולמו באותה שנה, או שהוכרזו על ידי החברה באותה שנה אך טרם שולמו. דיבידנדים אשר הוכרזו לאחר תאריך המאזן, דהיינו סוף שנה קלנדרית, נכללו או ייכללו בשנה שאחריה.

תשואת הדיבידנד מחושבת לפי שווי שוק ממוצע של אותה שנה.

2005

סקירת השוק - מחצית ראשונה 2005

נורית דרור, יחידת המחקר

בת"א בכ-6 מיליארד שקל. מכין 56 הנפקות שבוצעו בתקופה זו, 12 בוצעו ע"י חברות חדשות, בסכום כולל של כ-1.8 מיליארד שקל, בדומה לסכום שגייסו 20 חברות חדשות בכל שנת 2004.

במחצית הראשונה של השנה נרשמו במסגרת הרישום הכפול אינטרנט זהב, שמיר אופטיקה והחברה האמריקאית פריגו, שרכשה את אגיס. בכך הגיע ל-28 מספר החברות הזדאוליות החדשות, שנרשמו בעקבות חוק הרישום הכפול.

שוק תעודות הסל המשיך להתפתח וכיוני השנה הונפקו, לראשונה בבורסה, שמונה תעודות בחסר על מדדי מניות ישראלים ובינלאומיים, המשמשות תחליף למכירה בחסר של המניות המרכיבות את המדד. כמו כן הונפקו השנה שש תעודות סל נוספות על מדדי מניות ישראלים, וכיום נסחרות בבורסה 33 תעודות סל.

במסגרת תהליך ההפרטה, מכרה הממשלה את גרעין השליטה בבנק דיסקונט לקבוצת ברונפמן, ו-30% ממניות בזק, באמצעות מכרז, לה"ה חיים סבן ומורי ארקין ולקרן ההשקעות אייפקס. הכנסות הממשלה מהפרטת חברות במחצית הראשונה של שנת 2005 צפויות להסתכם בכשבעה מיליארד שקל.

חמשת החודשים הראשונים של שנת 2005 בשוק ההון בתל-אביב התאפיינו בעלויות שערים, במחזורי מסחר גבוהים ובגל חסר תקדים של גיוסי הון. המגמה האופטימית בשווקים, לנוכח הרגיעה הביטחונית באזור, שיעור הריבית הנמוך ופרסום נתונים מקרו-כלכליים חיוביים לגבי המשק, ובלמה ביוני, בעקבות אי הוודאות לגבי המשך התקדמות התהליך המדיני-ביטחוני באזור והתחדשות התקריות בשטחים.

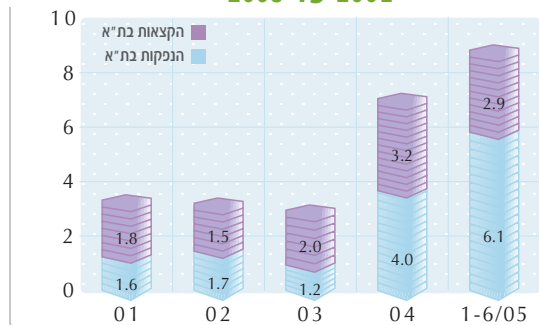
שוק המניות

מדד המניות הכללי, שעלה עד סוף מאי בכ-12%, הגיע לשיא חדש והשלים עלייה של כ-29% מאמצע אוקטובר אשתקד. במהלך חודש יוני התהפכה המגמה ובסיכום חצי שנתי עלו שערי המניות בכ-5%. מגמה דומה אפיינה את מרבית המדדים המובילים, כאשר מדד היתר, הכולל את המניות הקטנות בבורסה, ירד בכ-10% בחודשיים האחרונים, לאחר עלייה של כ-23% בארבעת החודשים הראשונים של השנה.

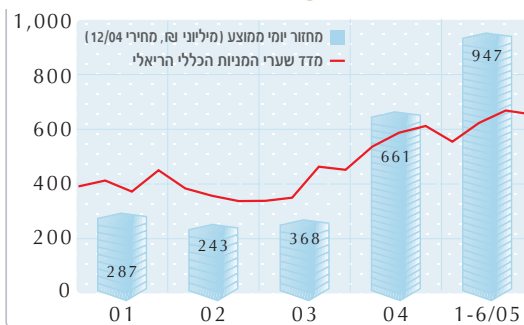
בשוק הראשוני נרשמה גאות חסרת תקדים, כאשר בסיכום המחצית הראשונה של שנת 2005, הסתכם גיוס ההון באמצעות הנפקת מניות לציבור בבורסה

מחזורי שיא
ב-20 ביוני 2005
 2 מיליארד ₪ במניות
 2 מיליארד ₪ באג"ח
 530 אלף אופציות על מדד
 ת"א-25

גיוס הון בשוק המניות
 2001 עד 2005 (מיליארדי ₪, מחירי 12/04)



שוק המניות - מחזורי ושערים
 2001 עד 2005



הנפקות עיקריות בשוק המניות, מאי-יוני 2005

במיליוני שקלים

הערות	גיוס עתידי (*)	גיוס מידי	
הנפקה לציבור והצעת מכר - מניות, כתבי אופציה ואג"ח להמרה	177	409	זור אלון - חברה חדשה
הנפקה לציבור - מניות, כתבי אופציה ואג"ח להמרה	152	249	זלק נדל"ן - חברה חדשה
הנפקה לציבור - מניות, כתבי אופציה ואג"ח להמרה	24	197	קרדן ישראל - חברה חדשה
הנפקה לציבור - מניות, כתבי אופציה ואג"ח להמרה	29	145	נטוויז'ן - חברה חדשה
הנפקה לציבור - מניות ואג"ח להמרה		125	גדות ביוכימיה - חברה חדשה
הנפקת זכויות - מניות ואג"ח להמרה		2,236	דיסקונט השקעות
הנפקה לציבור - אג"ח להמרה		180	מבטח שמיר

(*) התמורה הצפויה ממימוש כל כתבי האופציה שהונפקו.

שיא בהנפקות ב-2005

דיסקונט השקעות - הנפקת הזכויות הגדולה ביותר בבורסה - 2.2 מיליארד ₪.
פרטנר - הנפקת האג"ח הגדולה ביותר בבורסה - 2 מיליארד ₪.
דור אלון - הנפקת המניות הגדולה ביותר השנה - 586 מיליון ₪.

שוק הנגזרים

במסחר באופציות על מדד ת"א-25 נמשכה הפעילות הערה, המאפיינת אותו מאז נובמבר אשתקד, ומחזור המסחר היומי במחצית הראשונה של השנה הסתכם בכ-215 אלף יחידות, לעומת כ-153 אלף יחידות בממוצע אשתקד.

ביוני נרשמה עלייה נוספת בפעילות ומחזור המסחר היומי היה הגבוה ביותר מאז השקתן והסתכם בכ-285 אלף יחידות.

על רקע הפיחות החד בשער השקל מול הדולר, בשיעור של כ-3.6% ביוני, זינק המחזור היומי גם **באופציות הדולריות** והסתכם בכ-35 אלף יחידות-המחזור הגבוה ביותר מאז מאי אשתקד.

שוק איגרות החוב

מדד איגרות החוב עלה במחצית הראשונה של השנה בכ-4%, כאשר איגרות החוב הממשלתיות הלא-צמודות עלו בכ-3% ואילו איגרות החוב צמודות המט"ח עלו בכ-6.5% בעקבות פיחות בשיעור דומה בשער השקל מול הדולר.

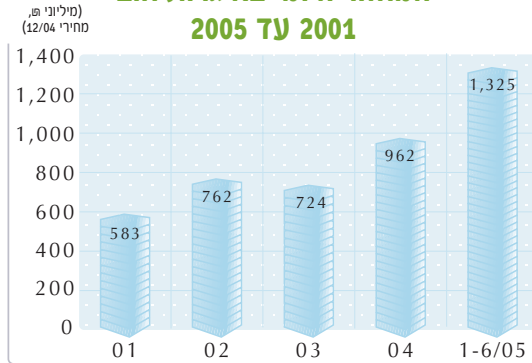
המחזור היומי הגיע ביוני לשיא של כ-1.5 מיליארד שקל, ומתחילת השנה הסתכם המחזור בכ-1.3 מיליארד שקל ביום - גבוה בכ-40% לעומת אשתקד.

הנפקות האג"ח הממשלתיות ב-2005 היו שוות בגודלן לפדיונות, כך שנטו הממשלה לא גייסה כסף מהציבור ופינתה את השוק הראשוני לסקטור העסקי, שניצל זאת לגיוסי שיא.

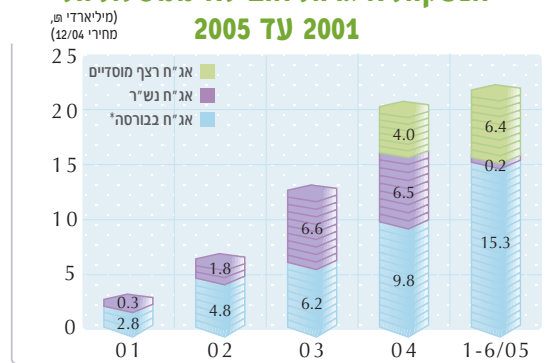
בסיכום המחצית הראשונה של שנת 2005, הסתכם גיוס ההון באמצעות הנפקות והקצאות של איגרות חוב ע"י חברות בסכום של כ-15 מיליארד שקל.

מרבית ההנפקות, כ-85%, היו של איגרות חוב קונצרניות, צמודות מדד, והשאר הנפקות של אג"ח מובנות.

המחזור היומי באיגרות חוב
2001 עד 2005



הנפקות איגרות חוב לא ממשלתיות
2001 עד 2005



ליא כולל הנפקות והקצאות לחברות בנות

הנפקות עיקריות בשוק איגרות החוב, מאי-יוני 2005

במיליוני שקלים

הערות	גיוס מיידי	שחרית - חברה חדשה
הנפקה לציבור - אג"ח לא צמודות	300	מנדלטון הספקה - חברה חדשה
הנפקה לציבור - אג"ח צמודות מדד	109	פועלים הנפקות
הנפקה לציבור - אג"ח צמודות מדד	500	אידיבי פתוח
הנפקה לציבור - 2 סדרות אג"ח צמודות מדד	300	ישיר - אי.די.אי
הנפקה לציבור - אג"ח צמודות מדד	252	דור אלון
הנפקה לציבור - אג"ח צמודות מדד	180	



הבורסה לניירות ערך

הבורסה

נתונים עיקריים

2004	ינואר-יוני 2005	הבורסה בתל-אביב
ערך שוק (מיליארדי שקלים)		
396.8	438.8	מניות והמירים
253.0	258.7	איגרות חוב ממשלתיות
46.7	78.0	איגרות חוב קונצרניות ומוסדיים
75.6	82.1	מלווה קצר מועד
578	586	מספר חברות שמניותיהן רשומות
49	55	מספר חברות אג"ח בלבד
מדדי מניות בעולם		
2004	ינואר-יוני 2005	שם המדד
8.6%	-5.4%	ניו-יורק NASDAQ
9.0%	-1.7%	ניו-יורק S&P 500
3.1%	-4.7%	ניו-יורק DOW JONES
15.7%	-1.3%	לונדון FTSE 100
16.1%	-4.5%	פרנקפורט DAX
12.2%	-6.6%	טוקיו NIKKEI 225
24.6%	-2.6%	ת"א-25

2004	ינואר-יוני 2005	הבורסה בתל-אביב
מדדים עיקריים		
22.6%	3.4%	ת"א-25
19.0%	3.2%	ת"א-100
31.6%	10.6%	יתר
15.9%	-5.6%	תל-טק
17.6%	5.3%	מניות והמירים
5.3%	4.1%	איגרות חוב
מחזור יומי (מיליוני שקלים)		
658	945	מניות והמירים
959	1,324	איגרות חוב
628	623	מלווה קצר מועד
153	217	אופציות מדד ת"א-25 (אלפי אופציות)
27	24	אופציות מט"ח (אלפי אופציות)
הנפקות (מיליוני שקלים)		
16,229	9,840	מניות והמירים
36,040	23,258	איגרות חוב ממשלתיות (ברוטו)
21,337	23,571	איגרות חוב קונצרניות

www.tase.co.il הנתונים המלאים מופיעים באתר האינטרנט של הבורסה

מרכז המבקרים של הבורסה

אירועים ייחודיים באווירת שוק ההון

מרכז המבקרים 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 לאגיליטיים ולמשקיעים מוסדיים, ישיבות הנהלה ועוד - הכל במרחק הליכה ממשדרי המוסדות הפיננסיים החשובים בישראל. לאווירה הייחודית במרכז תורמים מסכים אלקטרוניים עם נתוני מסחר בזמן אמת מהארץ ומחו"ל.

לפרטים נוספים, יש לפנות ליחידת שיווק וזוכרות בבורסה: טל: 03-5677405/6

E-mail: info@tase.co.il
צרו קשר



לתשומת לב הקורא!
הנתונים והיחידים המפורסמים בירחון זה לוקטו ממקורות רשמיים. מן החברות ומרשומי הבורסה, אך עם זאת אין הבורסה, עבדיה והפעלים מכוה 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 איזור מקור הנתונים.
מסקנות ודעות המובעות במאמרים חתומים אינן מחייבות את הבורסה.
© כל הזכויות שמורות לבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ. ISSN-0333-8231

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

המערכת:
רונית הראל בן-זאב,
קובי אברמוב, אבי נאנוס