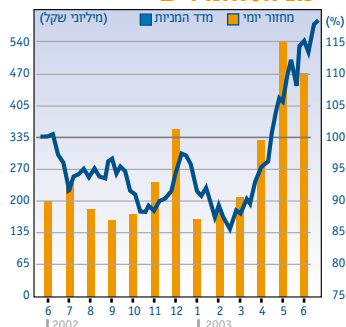


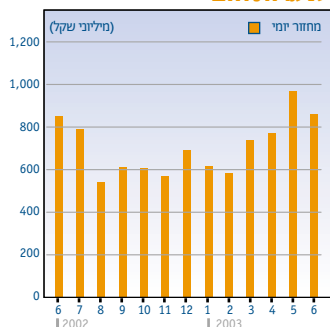


מחזורי המסחר

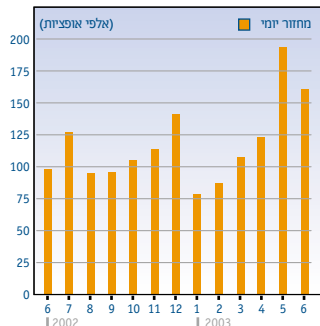
מניות והמירים



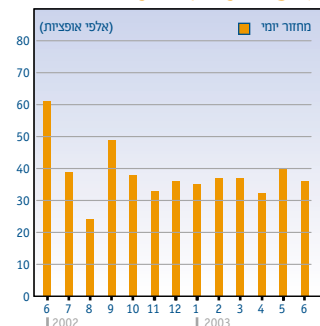
איגרות חוב



אופציות מדד ת"א-25



אופציות חזריות



רישום כפול - גם של אג"ח ממשלתיות

שאול ברונפלד, מנכ"ל הבורסה, קורא לרישום למסחר בת"א את איגרות החוב שהממשלה מנפיקה בחו"ל | עמ' 2

בנק ישראל והבורסה משכללים את הבקרה על אשראי ובטחונות אצל חברי הבורסה

עמ' 3

ה-ETF הישראלי הראשון בתנופה: דינוק בשווי אחזקות הציבור בתאלי 25 ברבעון השני

ראיון עם חיים אבן-זהב, מנכ"ל אופק לאומי מכשירים פיננסיים | עמ' 4-5

מנתוני יחידת המחקר של הבורסה:

איחוד הון - מנוף לכניסה למדדים העיקריים של הבורסה

עמ' 8

הזיקה בין שוקי המניות בארה"ב לבין הבורסה בתל-אביב

עמ' 6-7

החל מספטמבר: מניות רדומות ייגרעו משווי השוק של חברות

עמ' 2

קריאה לרישום כפול של איגרות החוב הממשלתיות

חיי האיגרות הן מחליפות ידיים וחלקים משמעותיים מהן נרכשים גם על ידי גופים ישראליים. הפעילות של הישראלים גדלה באופן מהותי בשנים האחרונות עם הפסקת הנפקת ה"גילבועים" בתל-אביב ובעקבות התדרדרות המצב באזור.

למה לא להקל על המשקיעים הישראליים הרוכשים באירופה ובארה"ב את איגרות החוב של ממשלת ישראל? למה לא לרשום אותן למסחר גם בבורסה בתל-אביב?

רישום כזה הוא פשוט ואיננו מחייב חקיקה. הבורסה מצידה תדאג להסדרת האספקטים הטכניים של סליקת המסחר בניירות ערך.

הרישום הכפול של איגרות החוב הממשלתיות יועיל למשקיעים הישראליים, לבורסה בתל-אביב ומשתלב היטב עם המדיניות, הנכונה, של משרד האוצר לגלובליזציה של המסחר במק"מ וב"שחר".

יש לברך את האוצר על כוונתו להקל על בתי ההשקעות הבינלאומיים להשתלב במסחר באיגרות הישראליות, צעד שיתרום להגדלת הנזילות בבורסה בתל-אביב. צעד זה בתוספת למהפכת קרנות הפנסיה ישנה, לטובה, את פני שוק ההון הישראלי.

אני מאמין שרישום כפול של איגרות החוב הגלובליות של ממשלת ישראל משתלב היטב עם מדיניות האוצר וגם יהיה קריאת כיוון ועידוד לחברות הישראליות, שטרם ביצעו רישום כפול בתל-אביב.

קישור הבורסה בתל-אביב עם שווקי ההון בעולם היה, מאז ומתמיד, מרכיב מרכזי באסטרטגיה לפיתוח שוק ההון בישראל.

גישת הבורסה זכתה לתמיכה איתנה של שר האוצר דאז **בייגה שוחט**, ומנכ"ל משרדו **פרופ' אבי בן בסט**, שלחצו והעבירו את חוק הרישום הכפול, בשנת 2000. התכלית המרכזית של החוק החדש היתה לאפשר למשקיעים הישראליים-פרטיים ומוסדיים - לסחור בבורסה בתל-אביב גם במניות של החברות הישראליות הרשומות בארה"ב וזאת בעמלות נמוכות ובשעות נוחות. הרישום הכפול מיטיב, כאמור, עם המשקיעים הישראליים ותורם להגדלת מחזורי המסחר בבורסה בתל-אביב ולחיזוק תעשיית ניירות הערך הישראלית.

הגיעה השעה להרחיב את הרישום הכפול ולסחור בבורסה בתל-אביב גם באיגרות החוב הגלובליות - דולריות ואחרות - שמנפיקה ממשלת ישראל בשווקים הבינלאומיים.

כמו כל אזרחי ישראל שמחנו בבורסה על הגיוס המוצלח מאוד של 750 מיליון דולרים, על ידי משרד האוצר, בחודש יוני 2003 בשווקים הבינלאומיים. הנפקה זו, שהיא הראשונה מזה שנים רבות, הצביעה על מפנה בהתייחסות השווקים למשק הישראלי ובעקבותיה תבואנה הנפקות נוספות רבות.

אין זה סוד כי המחזיקים של איגרות החוב הגלובליות של ממשלת ישראל, חברת החשמל וגופים ישראליים נוספים אינם רק משקיעים מוסדיים זרים. במהלך

שאל ברונפלד



החל מספטמבר: מניות רדומות ייגרעו משווי השוק של חברות

כ-190 חברות מחזיקות, באמצעות חברות בנות, מניות רדומות בשיעור של כ-1.3% משווי המניות בבורסה. מניות רדומות המוחזקות על ידי חברות-בנות ימשיכו להיכלל בחישוב שווי השוק, מאחר שחוק החברות מקנה למניות שבידי חברה-בת זכויות בהון.

הפחתת המניות הרדומות מחישוב שווי השוק הבורסאי תתרום לחישוב נכון יותר של הרכב המדדים ומשקל המניות המרכיבות אותם. למרות השיעור הקטן של מניות רדומות בשוק, במספר חברות שיעורן משמעותי, וגרעיתן משווי השוק של חברות אלה עלול לגרום להוצאתן ממדדי הבורסה.

החל מספטמבר, תגרע הבורסה משווי השוק של כ-110 חברות בורסאיות, את המניות הרדומות המוחזקות על ידי החברות עצמן.

ביום א', 7 בספטמבר, ייגרעו המניות הרדומות משווי השוק של חברות ת"א-25 ומשקלי המניות במדד יעודכנו בהתאם. לקראת העדכון, יתבצע ביום ה', 4 בספטמבר, מסחר פתיחה מיוחד בתום המסחר הרציף, במניות שמשקלן במדד יקטן ב-3% (למשל, מ-1% ל-0.97%), זאת, בדומה לנוהל המקובל ערב מועדי העדכון הקבועים של המדד.

המניות הרדומות, המוחזקות על ידי החברות עצמן, מהוות כ-0.5% משווי כל המניות בבורסה. בנוסף,

בנק ישראל והבורסה משכללים את בקרת האשראי והבטחות אצל חברי הבורסה

סימטריים על הבנקים ועל חברי הבורסה האחרים הקלה על תהליך היישום. נראה, כי זו דוגמה מצוינת לחשיבות התיאום בין הרשויות הפועלות מול החברות בהסדרת פעילותם.

הבורסה: כיצד מתבצעת הבקרה?



אבי וישנביץ, סגן המפקח על הבנקים וראש תחום ביקורת הפיקוח על הבנקים

הבקרה מתבצעת טרם הזרמת ההוראות לביצוע בבורסה, באמצעות סימולציה של ביצוע ההוראה ובדיקת השפעתה על ניצול מסגרת האשראי שאושרה ללקוח ועל מצב הבטחות. הסימולציה מתחשבת ביתרות הקיימות, בפקודות הממתינות ובשינויים במדדים השונים בזמן אמת. ניסיון לשדר הוראה שיצרת חריגה ייחסם באופן אוטומטי. חשוב להדגיש, כי הבדיקה מהירה וכמעט אינה פוגעת במהירות התגובה למסחר המתנהל בזירות הרצף של הבורסה.

הבורסה: איך מפקח בנק ישראל על הפעלת מערכת הבקרה על ידי הבנקים?

במהלך השנה האחרונה מקויימת תקשורת רצופה ומפורטת בינינו לבין הנהלות התאגידים הבנקאיים החברים בבורסה לני"ע בת"א ובמסלוקת המעו"ף, שמטרתה לוודא השלמת ההיערכות, בהתאמה לדרישות הכלולות בהנחיות ובהתייחס למערכות ספציפיות שמופעלות בבנקים השונים. נושא זה, כמו נושאים רבים אחרים, ישולב גם בתכניות הביקורת ויבוקר מעת לעת, ובאופן מדגמי. מובן שהאחריות להפעלת התקינה של המערכות ולקיום ההנחיות, מוטלת על הנהלות התאגידים הבנקאיים. אין מקום להניח, כי הפיקוח על הבנקים אמור, או מסוגל, לבחון באופן רציף את תקינות הפעילות בכל בנק ובכל נקודת זמן. מורכבות הפעילות ומנופי הסיכון הגלומים בה מחייבים את הדירקטוריון, ובראש ובראשונה את וועדת הביקורת, לוודא, כי לפעילות ניתן כיסוי ראוי בתכניות ובעבודת הביקורת הפנימית. מובן, שעל הוועדה להיות ערה ורגישה ביותר לצורך בקיום תדיר של פעולות ביקורת על ניהול הפעילות, ולקיום מעקב קפדני אחר תיקון ליקויים, שיזוהו ע"י הביקורת הפנימית ו/או ע"י גורמי פיקוח חיצוניים.



מוטי גידלי, מנהל יחידת ביקורת סיכונים וחשיפות, הפיקוח על הבנקים

יוסי לוי, סמנכ"ל בכיר ומנהל מחלקת חברים ופיקוח בבורסה, סיפר על מטרת המערכת.

הבורסה: מהם היתרונות של מערכת הבקרה הממוחשבת?

יוסי לוי: "המסחר הממוחשב במניות, באג"ח ובעיקר באופציות, המאפשר להעביר פקודות בעשרות או מאות מיליוני ש"ח בלחיצת כפתור, מחייב ליצור גם מנגנוני בקרה ממוחשבים, שימנעו מהלקוחות להחשיף לסיכונים, מעבר לרמות הבטחות העומדים לרשותם. הצורך בבקרה בזמן אמת בולט במיוחד אצל לקוחות גדולים, הסוחרים באמצעות תחנות עבודה פרטיות, שמקנות להם גישה מהירה למסחר. המערכת החדשה מחזקת את הביטחון, שהלקוחות לא יסתבכו ולא יסכנו את יציבות חברי הבורסה ומסלוקת הבורסה." **המשך בעמוד 5...**

הקמת מערכת לבקרת אשראי ובטחות בזמן אמת אצל כל חברי הבורסה היא אחת הפעולות החשובות ביותר שנקטו לחיזוק חברי הבורסה בשנתיים האחרונות. המערכות הממוחשבות החדשות, שהתקינו חברי הבורסה, מונעות מלקוחות להעביר פקודות למסחר בנגזרים, אם אין להם בטחות כנדרש על פי כללי הבורסה. המערכות החדשות שמפעילים החברים מותירות ללקוחות מסוימים לקנות ניירות ערך גם מעל תקרת האשראי, בתנאי שאושרו מראש על ידי דירקטוריון חבר הבורסה. המערכת החלה לפעול באוקטובר 2002 לגבי לקוחות עתירי פעילות בנגזרים, ומאז מאי האחרון מופעלת הבקרה על כלל הלקוחות של חברי הבורסה.

אבי וישנביץ, סגן המפקח על הבנקים, ראש תחום ביקורת, הפיקוח על הבנקים, ומוטי גידלי, מנהל יחידת ביקורת ס"ח (סיכונים וחשיפות), הפיקוח על הבנקים, ענו לשאלות מערכת "הבורסה" בנושא.

הבורסה: איך התחיל הטיפול בנושא בבנק ישראל?

מיכון תהליך המסחר בבורסה לני"ע ובשוק המעו"ף (המסחר הרציף) והגברת מהירות הגישה של הלקוחות לזירות המסחר באמצעות מערכות תקשורת, הגדילו, מטבע הדברים, את הסיכון להפסד, כתוצאה מאי קיומם של מנגנוני בקרה וחסומים ממוכנים המונעים פעילות חריגה של הלקוחות.

בתחילת שנת 2001 התברר ארוע דרמטי של התממשות סיכון, בדיקת מסוג זה, כאשר פעילות חריגה של לקוחות בנגזרי מעו"ף, בהעדר יישום ממוכן של פיקוח ובקרה אוטומטיים, לא נבלמה לפני העברתה לבורסה. הפקודות, שהוזרמו ע"י הלקוחות באמצעות מערכת תקשורת ביתית, לא נחסמו לפני הגעתן לזירת המסחר וגרמו לחריגה קיצונית ממסגרת האשראי שהבנק אישר לאותם לקוחות, ועקב כך, להפסד ניכר שהבנק נאלץ לספוג בגין הארוע.

לאחר שלמדנו את פרטי הארוע, ובעקבות סדרת פעולות ביקורת אשר בוצעו לרוחב המערכת, הגענו למסקנה כי ניהול תקין של הפעילות מחייב הגדרה והטמעה של מנגנון בקרה ממוכן, אשר יבצע בקרת אשראי ממוכנת, בזמן אמת, על פעולות המוזרמות לבורסה באמצעות מערכות התקשורת. הוראות מתאימות נשלחו על ידינו ביום 18 ליוני 2002. העיקרון שבקבע במסגרתן פשוט ביותר ומשמר גם בזירת הפעילות של ניירות ערך את הכלל היסודי, שחשיפת אשראי, אשר נוצרת לתאגיד הבנקאי מול לקוחותיו, צריך שתהא נשלטת ע"י הבנק ומבוקרת על ידיו מלכתחילה, באופן שיבטיח שמירת המסגרות המאושרות.

הבורסה: האם היתה התנגדות בבנקים למהלך?

לא ממש. היתה הכרה בחשיבות הכנסת מערכת הבקרה ברוב הבנקים. גם אין ספק, כי החלת כללים

דינק בשווי אחזקות הציבור

אבן-זהב, ניסה להסביר למערכת "הבורסה" את תרומת המכשיר לפיתוח שוק ההון ואת סוד ההצלחה.

הבורסה: מהי בעצם תאלי 25?

אבן-זהב: "תאלי 25 מאפשרת לציבור המשקיעים לרכוש סל משוקלל של מניות ת"א-25 ועל ידי כך, להיצמד לביצועי המדד המוביל של הבורסה. תאלי 25 משיגה קורלציה גבוהה מאד עם המדד, באמצעות פעולות קנייה ומכירה של אופציות ת"א-25 (כ-80% מהפעילות) ומניות ת"א-25 (כ-20% מהפעילות). פעולות אלה מתבצעות מייד בעקבות ביצועי קנייה או מכירה של יחידות תאלי 25 על ידי ציבור המשקיעים. הסחירות הגדולה בשוק האופציות על מדד ת"א-25 מאפשרת לאנשי תאלי 25 ל"התכסות" במהירות ולעמוד בהתחייבויות שלהם למשקיעים בתאלי 25. עלות הניהול של תאלי 25 למשקיע היא 0.8% לשנה."

הבורסה: מיהם קהלי היעד שלכם?

אבן-זהב: "המשקיעים המוסדיים הם המשתמשים העיקריים בתאלי 25. להערכתנו הם מחזיקים כיום בכמחצית מהיחידות, היות והפעילות בתאלי 25 מקלה עליהם לבצע עסקאות גדולות. על אף שאינה מחויבת לכך, אופק לאומי נוהגת להציע, בכל רגע נתון ביום המסחר, יחידות בשווי של כ-3 מיליון שקל לקנייה וכ-3 מיליון שקל למכירה, במרווח מחירים נמוך (כ-0.4%), יחסית ל-Spread הממוצע במניות ת"א-25."

תאלי 25 היא גם כלי נוח עבור משקיעים בינוניים וקטנים לרכישת סל מניות ת"א-25 בקלות ובעלות נמוכה. תאלי 25 "אורזת" את יתרונות שוק הנגזרים עבור המשקיע הקטן באריזה ידידותית ונוחה. אבן-זהב מעריכים שמשקיעי בית מחזיקים תאלי 25 בשווי של כ-200-250 מיליון שקל ושמשקיעים זרים מחזיקים בכ-150-200 מיליון שקל הנותרים."

שווי אחזקות הציבור בתאלי 25 עבר את השווי של כל נכסי קרנות הנאמנות הנצמדות למדד ת"א-25 גם יחד

הבורסה: מתי להערכתך צפויה הנפקה נוספת לציבור?

אבן-זהב: "בהנפקה הראשונה לציבור, במאי 2000, מכרנו יחידות תאלי 25 בשווי של כ-400 מיליון שקל. מרבית היחידות נרכשו בתחילה על ידי חברה-בת בשם מ.פ.א.ל, ה"משחררת" מעת לעת יחידות, בהתאם לביקוש בשוק. עם הגידול בביקוש, בוצעה הנפקה נוספת בשווי של כ-1.6 מיליארד שקל נוספים באוגוסט 2001. נכון ל-30 ביוני החזיק הציבור יחידות תאלי 25 בשווי של כ-870 מיליון שקל, ולא מן הנמנע שבשנה הבאה תתבצע הנפקה נוספת."

ש לוש שנים לאחר ההנפקה הראשונה לציבור, הגיעו אחזקות הציבור בתאלי 25 בסוף הרבעון השני לשיא של כ-870 מיליון שקל. תעודת הסל היחידה הנסחרת בבורסה בתל-אביב מצטרפת לגל

ההצלחה של תעשיית ה-ETF (Exchange-Traded Fund הסבר במסגרת) הבינלאומית, שהמוצרים הבולטים בה הם ה-QQQ של נאסד"ק, וה-Spider Diamond של בורסת Amex.

מחזור המסחר היומי הממוצע בתאלי 25 בשלושת החודשים האחרונים היה כ-18 מיליון שקל, והוא החמישי בגודלו בבורסה, מייד לאחר ארבע המניות הפעילות ביותר - טבע, פועלים, לאומי ובזק. ב-12 במאי נרשם בתאלי 25 מחזור שיא של כ-57 מיליון שקל. נתון מעניין נוסף הוא היחס בין המחזור בתאלי 25 לבין מחזור המסחר המצרפי במניות ת"א-25. יחס זה עומד על כ-5.7%, נתון מכובד, בהשוואה למכשירים מקבילים בבורסות לא-גדולות אחרות בחו"ל.

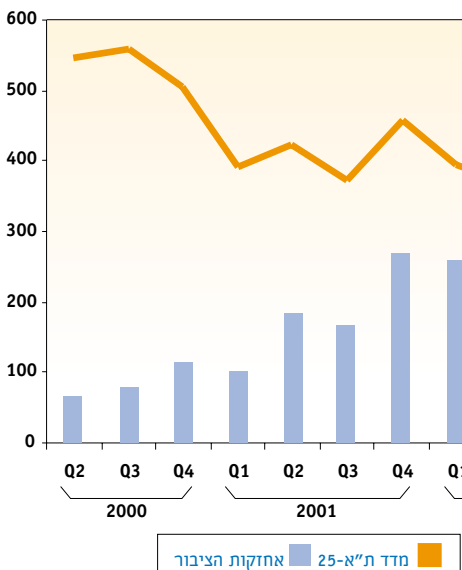


חיים אבן-זהב, מנכ"ל אופק לאומי מכשירים פיננסיים

מחזור המסחר היומי הממוצע בתאלי 25 בשלושת החודשים האחרונים הוא החמישי בגודלו בבורסה

"אופק לאומי מכשירים פיננסיים", שהנפיקה את תאלי 25, היא חברה בת של "אופק ניירות ערך והשקעות", מקבוצת בנק לאומי. המנכ"ל, **חיים**

מדד ת"א-25 בנקודות



אחזקות הציבור בתאלי 25 מיליוני שקלים

ב"תאלי 25" ברבעון השני

Exchange-Traded-Funds (ETF)

מכשירי אינדקס תחת השם Exchange-Traded-Funds או ETF נסחרים בבורסות המדולות בעולם מזה עשר שנים. בורסת Amex, החלוצה בתחום, השיקה את ה-Spider, ה-ETF הראשון, כבר ב-1993. מכשיר זה עוקב אחר מדד S&P 500. אחריו בא ה-Diamond, שבמדד למדד הדאו-ג'ונס, וה-QQQ של נאסד"ק, שבמדד למדד Nasdaq-100.

בעקבות הצלחת המכשיר, הנפיקו גם בתי השקעות גדולים ETFs בשנים האחרונות. שם המותג iShares. ה-iShares עוקבים אחר מדדי מניות שונים במדינות שונות בעולם וכן אחרי מדדים סקטוריאליים שונים.

בסך הכל נסחרים היום בעולם כ-290 ETFs, בשווי של למעלה מ-160 מיליארד דולר. הגידול הנמשך בשווי ה-ETFs בשנים האחרונות בולט במיוחד על רקע ירידות השערים בשוקים הבינלאומיים.

ראוי לציין, הגידול באחזקות הציבור בתאלי 25 נמשך מאז ההשקה, ללא קשר למגמת השוק. ייתכן שדווקא התנודתיות בשוק מגבירה את האטרקטיביות של המכשיר. אגב, שווי אחזקות הציבור בתאלי 25 עבר את השווי של כל נכסי קרנות הנאמנות הנצמדות למדד ת"א-25 גם יחד.

אופק לאומי נוהגת להציע, בכל רגע נתון ביום המסחר, יחידות תאלי 25 בשווי של כ-3 מיליון שקל לקנייה וכ-3 מיליון שקל למכירה

שם המכשיר ה-ETF	נכס הבסיס	שווי שוק ה-ETF (מיליוני דולרים)	מחזור יומי ממוצע ב-ETF (מיליוני דולרים)	היחס בין מחזור המסחר ב-ETF לבין מחזור המסחר בנכס הבסיס
SPIDER	S&P 500	39,510	4,093	10.8%
QQQ	Nasdaq-100	19,719	2,340	20.9%
DIAMOND	Dow Jones	5,653	700	8.8%
CAC 40 Master Unit	CAC 40	1,596	28	0.8%
DAX EX	DAX	1,488	82	2.3%
תאלי 25	ת"א-25	186	4	5.7%

בקרת אשראי ובטחונות (המשך מעמ' 3)



יוסי לוי, סמנכ"ל בכיר ומנהל מחלקת חברים ופיקוח בבורסה

להצלחה. בנק ישראל החליט לאמץ את ההנחיות המפורטות שלנו במסגרת הפיקוח שלו על פעילות הבנקים, ורשות ניירות ערך, שעקבה מקרוב אחרי המהלך, גיבתה ותמכה בנו לאורך כל הדרך.

הבורסה: האם הסתפקתם בדרישה להקמת מערכת הבקרה הממוחשבת?

יוסי לוי: "אנחנו פועלים גם לחיזוק המוסדות של חברי הבורסה ובראשם הדירקטוריון. אנחנו מאמינים, שדירקטוריון החבר מעוניין לשמור על יציבות החבר, וכי פעולותיו אפקטיביות מאד, אף יותר מהפיקוח של הבורסה. דרשנו מכל חבר בורסה למנות בקר אשראי, הבקר גם מפקח מקרוב על פעילות הלקוחות החורגים מתקרת האשראי שאושרה להם. בקר האשראי חייב לדווח לדירקטוריון, באופן קבוע, על פעילות לקוחות אלה. יצרנו נורמה חדשה של פיקוח שוטף של הדירקטוריון והטלנו על הדירקטוריון יותר אחריות."

הבורסה: האם לא היתה בקרה לפני הקמת המערכת החדשה?

יוסי לוי: "בעבר היו בקרות שונות, בדרגות שונות של אפקטיביות, אבל היה לנו ברור שיש צורך במהפך שיצור סטנדרט חדש ואחיד, ברמה גבוהה, לכל חברי הבורסה. קביעת כללים אחידים מונעת "תחרות" לא הוגנת בין חברי הבורסה, שעלולה ללבוש צורה של החלשת הדרישה לבטחונות. המהלך בוצע בשיתוף פעולה הדוק עם בנק ישראל ועם החברים ולשם כך ערכנו סקר סיכונים אצל חברי הבורסה וביקשנו מהם רעיונות לאפיון מערכת הבקרה. ראוי לציין, כי ההסתבכויות הפיננסיות בארץ ובחו"ל, בעיקר נפילת בנק למסחר, הגבירו את המודעות לחשיבות מנגנוני הבקרה והיוו זרז לפיתוח המערכת. גם הלקוחות הגדולים קיבלו בהבנה את התוכנית. זהו אחד מאותם מקרים נדירים, שבהם גופים מפקחים נוטלים על עצמם דרישות רגולטוריות בחפץ לב. שיתוף הפעולה עם הרגולטורים האחרים הוא, כמו תמיד, מפתח חשוב

הזיקה בין שוקי המניות בארה"ב ובין הבורסה בתל-אביב - מאי 2003

קובי אברמוב ונורית דרוך
יחידת המחקר

בראשן "פרטנר" ו"הריבוע הכחול", הירידה בחלקן של המניות הדואליות מסך שווי השוק בבורסה בתל-אביב היתה חדה עוד יותר.

הירידה הושפעה ממספר תופעות:

- שחיקה משמעותית בשווי של החברות הדואליות הותיקות ובעיקר חברות הטכנולוגיה שבהן.
- ירידה בשווי ההחזקות של חברות בורסאיות הנסחרות בתל-אביב בחברות הטכנולוגיה הנסחרות רק בבורסות ארה"ב, בעקבות המשבר בחברות הטכנולוגיה.
- מחיקת מספר חברות דואליות ותיקות מהרישום למסחר בארה"ב. הגדולות שבהן: "שופרסל" ו"הכשרת הישוב".
- ביצוע שלושה מיזוגים בקבוצת "אי.די.בי.", שהקטינו את הספירה הכפולה של החזקות בחברות טכנולוגיה ("כלל ישראל", "כלל תעשיות אלקטרוניקה", "אלביט").
- מכירת החזקות בחברות הנסחרות בארה"ב ע"י חברות הנסחרות בתל-אביב, כגון "בנק הפועלים", שמכר את החזקותיו ב"כור" וב"אמפל".

בין הבורסה בתל-אביב לבין נאסד"ק קיימת זיקה, הנובעת, באופן ישיר, מהמניות הדואליות הנסחרות בשני השווקים, ובעקיפין, כתוצאה מכך שלחברות הנסחרות בתל-אביב, החזקות משמעותיות בחברות הנסחרות רק בארה"ב.

לוח 1 מציג את עיקרי הנתונים על שווי השוק של החברות הדואליות, בהשוואה לנתונים שנתקבלו בסקירה דומה⁽¹⁾, שבוצעה בשנת 1999.

מהנתונים עולה שחלקן של המניות הנסחרות בתל-אביב וקשורות לשוק ההון בארה"ב, בשווי השוק של הבורסה בתל-אביב, עלה מאז מרס 1999, מכ-27% לכ-36%. העלייה מורכבת מעלייה במשקל "טבע", המניה הגדולה ביותר בבורסה בתל-אביב, מ-6% ל-23%, ומהמניות הדואליות החדשות, שמהוות כ-5% משווי השוק.

לעומת זאת, במשקל המניות הדואליות הותיקות, ללא "טבע", ובהחזקות של חברות בורסאיות במניות הנסחרות בארה"ב, חלה ירידה חדה מ-20.5% ל-8%. ראוי להדגיש, כי ירידה זו קוזזה בחלקה, עם הצטרפותן של 21 חברות חדשות לבורסה בתל-אביב במסגרת הרישום הכפול. מניות אלו מהוות כיום, כאמור, כ-5% משווי השוק של הבורסה בתל-אביב. ללא הצטרפותן של החברות הדואליות החדשות,

לוח 1: הזיקה בין שוק המניות בתל-אביב ובין שוקי המניות בארה"ב

31.5.2003			31.3.1999			
מס' חברות	שווי השוק במיליארדי שקל	% מניות בתל-אביב	מס' חברות	שווי השוק במיליארדי שקל	% מניות בתל-אביב	
1	57.5	23.0%	1	11.7	6.3%	השפעה ישירה טבע
12	12.0	4.8%	17	20.2	10.8%	דואליות ותיקות אחרות
21	12.2	4.9%	-	-	-	דואליות חדשות*
34	81.7	32.7%	18	31.9	17.1%	סה"כ השפעה ישירה
33	24.2	9.7%	17	20.2	10.8%	השפעה ישירה ללא טבע
35	8.1	3.2%	39	18.1	9.7%	סה"כ השפעה עקיפה
69	89.8	35.9%	57	50.0	26.8%	סה"כ השפעת שוק המניות בארה"ב
	32.3	12.9%		38.3	20.5%	סה"כ השפעת שוק המניות בארה"ב ללא טבע

* דואליות חדשות הן מניות שנרשמו למסחר בתל-אביב במסגרת ה"רישום הכפול", החל מאוקטובר 2000.

(1) גנית מיקה, "הזיקה בין שוקי המניות בארה"ב ובאירופה ובין הבורסה בתל-אביב-מרס 1999", החודש בבורסה 213, מאי 1999.

הסבר לנתונים בלוח 1:

ההשפעה הישירה של שוק המניות האמריקאי על שוק המניות בתל-אביב, נמדדה עפ"י שווי השוק של החברות הדואליות בתל-אביב.

ההשפעה העקיפה על תל-אביב נאמדה לפי שווי החזקות בחברות הנסחרות בארה"ב, ונחלקת לשלושה סוגים, לפי הדוגמאות הבאות:

"החברה לישראל" מחזיקה ב-28% ממניות החברה הדואלית, "טאואר", בשווי של 340 מיליון שקל, וזה הסכום שנכלל בהשפעה העקיפה.

"דנקנר" מחזיקה ב-48% ממניות "מתב" (הנסחרת גם בארה"ב) בשווי 423 מיליון שקל, עולה על כל שוויה של "דנקנר" בתל-אביב, ולפיכך נכלל בהשפעה העקיפה כל שוויה של "דנקנר" בתל-אביב.

"גזית" מחזיקה ב-59% ממניות "גזית גלוב", המחזיקה בכ-42% ממניות "אקוויטי 1" הנסחרת בארה"ב, ולכן, נכלל בנתונים החלק היחסי (בשרשור) של שווי החזקות "גזית" באקוויטי 1.



השפעת המניות הדואליות היא מעורבת: "טבע", המניה הדואלית הגדולה ביותר, איננה מתואמת כלל עם נאסד"ק ואילו לדואליות האחרות, המתואמות עם נאסד"ק, משקל נמוך במדד ת"א-100.



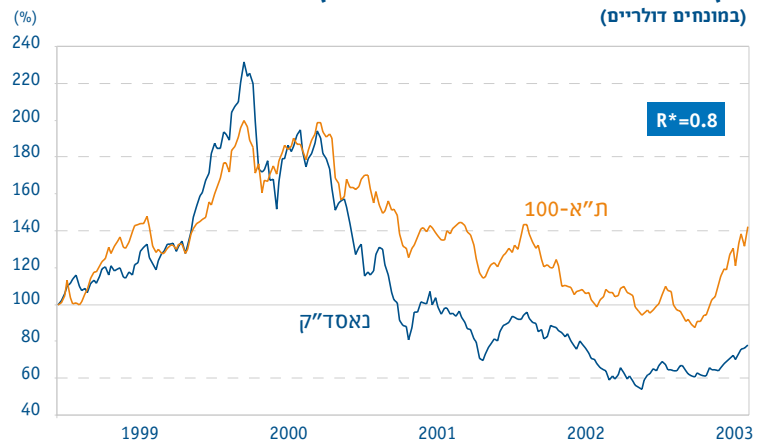
דרך אחרת לבדיקת ההשפעה של שוק המניות בארה"ב על הבורסה בתל-אביב הינה בחינת עוצמת הקשר בין מדדי המניות המקומיים למדדי המניות בארה"ב. מבדיקת הקשר בין מדד ת"א-100 ובין מדד הנאסד"ק, בשנים 1999 - 2003, עולה, כי קיים מתאם גבוה של 0.8 בין המדדים. ראה גרף 1.

מקובל לייחס חלק ניכר מההשפעה של שוק המניות בארה"ב על הבורסה בתל-אביב למשקלן הגבוה של המניות הדואליות. אולם, מסתבר, כאמור, כי כאשר נמדדת ההשפעה של המניות הדואליות (לרבות ההשפעה העקיפה, אך ללא נתוני "טבע"), מתקבל, כי חלקן ירד באופן ניכר בשנים האחרונות, והוא מסתכם כיום בכ-13% בלבד.

המסקנה המתבקשת הינה, כי המתאם הגבוה בין מדדי המניות בשני השווקים נובע מהקשר ההדוק הקיים בין שוקי ההון בעולם בעידן הגלובליזציה ולא דוקא מקיומן של מניות דואליות, הנסחרות בשני השווקים.

אם ניקח בחשבון את העובדה, שהמתאם בין "טבע" ובין מדד הנאסד"ק בשנים 1999 עד 2003 נמוך מאוד

גרף 1: מדד ת"א-100 ומדד הנאסד"ק מ-1999 עד יוני 2003 (במונחים דולריים)



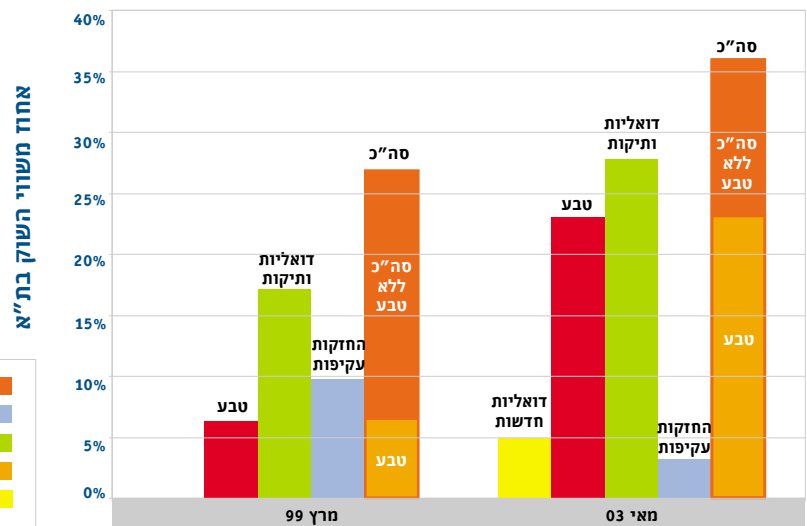
* מקדם המתאם בין המדדים
מקור הנתונים: מועדון ביזפורטל (נתונים שבועיים)



המתאם הגבוה בין הבורסה בתל-אביב ומדד הנאסד"ק נובע מהקשר ההדוק הקיים בין שוקי ההון בעולם בעידן הגלובליזציה ולא דוקא מקיומן של מניות דואליות, הנסחרות בשני השווקים.



גרף 2: הזיקה בין הבורסה בתל-אביב לנאסד"ק



(2) המתאם לתקופה שמתחילה ב-1999 ועד ספטמבר 2000, תקופת עליית השערים בנאסד"ק, גבוה יותר - $R=0.55$. לעומת זאת, המתאם בתקופה בה נרשמו בעיקר ירידות שערים בנאסד"ק, מאוקטובר 2000 ועד מאי 2003, היה 0.01.

איחוד הון בחברות בורסאיות כמנוף לכניסתן למדדי הבורסה העיקריים

השוק של החברה צפוי מההקצאה הנוספת של מניות "עלית", איחוד ההון יבטיח את מקומה של החברה הממוזגת במדד ת"א-25.

ב-15 השנה האחרונות איחדו כ-120 חברות את הון לסוג אחד של מניות, תוך השוואת זכויות ההצבעה, מביניהן כ-50 חברות, בהן הסוג העדיף לא נסחר בבורסה טרם האיחוד. 48 חברות מבין 120 החברות הנ"ל איחדו את הוןן בהליך שכלל פיצוי בגין זכויות ההצבעה של המניות העדיפות. החברות הגדולות שביצעו הליך של איחוד הון בשנים האחרונות היו: "חברה לישראל", "כלל ישראל", "דלתא גליל", "קרדן" ו"ישרס".

כיום נסחרות בבורסה בת"א 16 חברות שלהן 2 סוגי מניות סחירות ו-7 חברות שלהן 2 סוגי מניות, כשרק הסוג הנחות רשום למסחר בבורסה⁽¹⁾.

איחוד הון בחברות אלה יגדיל את שווי השוק שלהן והוא עשוי לשפר את מעמדן בשוק ההון, בעקבות הכללתן במדד מניות חשוב יותר מזה שבו הן כלולות כיום.

על פי נתוני שווי השוק ב-15 ביוני 2003, עשויות החברות הבאות להנות מאיחוד הון:

- "הראל השקעות" ו-"הבנק הבינלאומי" - עשויות להיכנס למדד ת"א-25.
- "סנו" עשויה להיכנס למדד ת"א-75.
- "מטעי הדר", "ולפמן", "מקסימה", "נחושטן השקעות", "אינטרגמא", "תיא השקעות", "אפקון תעשיות", "חירון" ו-"אנגל אירופה" - עשויות להיכנס למדד יתר 150.

הכניסה למדדים אינה מובטחת, ותלויה גם בדרוג המניה עפ"י מחזורי המסחר, ובהפרש נדרש של 20% בשווי השוק, לעומת המניה המועמדת ליציאה מהמדד.

יש להניח, שעם איחוד שני סוגי המניות והכניסה למדד העדיף, תגדל הפעילות במניה המאוחדת ושערה יעלה. כניסה למדד ת"א-25, למשל, תורמת לגידול משמעותי בסחירות. במניות שנכנסו למדד זה בשלוש השנים האחרונות מחזורי המסחר הוכפלו ויותר⁽²⁾.

התשובה לשאלה, מדוע לא מתבצע איחוד הון בחברות האלה נעוצה, כמובן, בחששם של בעלי השליטה הנוכחיים מאובדן או החלשות שליטתם, בעתיד הקרוב או הרחוק.

(1) לא כולל 3 חברות שלהן מניות יסוד, ו-3 חברות שלהן מניות בכורה.
(2) "כניסה למדד ת"א-25 תורמת לגידול משמעותי בסחירות", הבורסה מס' 9, מאי 2003.

במאי 2003 איחדה "אפריקה ישראל" את שני סוגי מניותיה ועקב כך נכנסה בתחילת החודש למדד ת"א-25. בימים אלה, במסגרת עיסקת "עלית-שטראוס", מדובר, בין היתר, גם על איחוד שני סוגי המניות. הגם שהגידול המשמעותי בשווי

קובי אברמוב
מנהל יחידת המחקר

חברות בורסאיות שלהן שני סוגי מניות

(שווי שוק במיליוני שקל, נכון ל-15 ביוני 2003)

שם החברה	בעלי שליטה ⁽²⁾		שווי שוק המניות		כלולה במדד המניות		
	% בהון	% בהצבעה	עדיפות	נחותות סה"כ	כיום	בעתיד (הערכה ⁽¹⁾)	
א. שני הסוגים רשומים למסחר בבורסה							
1 הפניקס	58	59	2,510	266	2,776	25	
2 הראל השקעות	49	55	696	1,562	2,258	75	
3 הבנק הבינלאומי	51	68	819	1,106	1,925	75	
4 עלית	58	67	508	1,049	1,557	75	
5 מנורה	81	80	852	410	1,262	75	
6 גב-ים	73	78	522	293	815	75	
7 סנו	86	88	197	190	387	150	
8 פולנת	69	70	67	61	128	150	
9 מטעי הדר	53	64	48	19	67	150	
10 ולפמן	53	64	37	23	60	150	
11 מקסימה	50	52	18	31	49	150	
12 נחושטן השקעות	59	65	29	18	47	150	
13 אינטרגמא	53	63	15	29	44	150	
14 אפקון תעשיות	34	45	24	18	42	150	
15 חירון	60	72	26	15	41	150	
16 אנגל אירופה	78	83	21	19	40	150	

ב. המניות הנחותות בלבד רשומות למסחר בבורסה⁽³⁾

1 פיבי	71	52	150	783	933	75
2 בינלאומי למשכ"י	89	94	30	340	370	75
3 שלטון	72	68	19	180	199	150
4 מנרב	70	77	8	90	98	150
5 תיא השקעות	45	58	5	38	43	150
6 נאות אביב	92	93	11	26	37	-
7 קבלנים	51	80	3	7	10	-

(1) לפי שווי השוק הנוכחי, בהנחה שהמניות יעמדו בכללים הנוספים הנדרשים לשם כניסה למדדים, לפי הנחיות הבורסה.
(2) לא כולל בעלי ענין שאינם מקבוצת בעלי השליטה.
(3) שווי המניות העדיפות נקבע לפי מחיר המניות הנחותות הנסחרות בבורסה.

סוף עידן תחזיות הרווח- האמנם?

רוני גבריאלוב*



סיכון, ויותר סיכון משמעו בהגדרה מחירי מניות נמוכים יותר - לתשומת לבה של הנהלת קוקה קולה."

החשש האמיתי של "וול סטריט" הוא, כי צעדה של קוקה קולה יהפוך למגמה סוחפת, ובתוך שבועות ספורים יודיעו מרבית החברות הבולטות כי הן חדלות ממנה ה-GUIDANCE, החביב כל כך על המשקיעים. ואכן, בשבועות שלאחר מכן התבשרו המשקיעים על מספר הודעות דומות מחברות מובילות שוק נוספות כמו AT&T, Gillette, Mattel, McDonald, Pepsi ואחרות - כולן הודיעו כי לא ימסרו יותר תחזיות רווח רבעוניות ושנתיות מנימוקים דומים. יחד עם זאת, מרבית החברות עדיין מספקות תחזיות רווח. גם אלה שאינן מספקות תחזיות על הרווח למניה, מספקות על פי רוב תחזיות אחרות בנוגע למכירות, צמיחה וכו'.

סקר שערכה אז החברה האמריקאית לקשרי משקיעים KCSA, בקרב עשרות מנהלי השקעה, העלה מספר נתונים מפתיעים: 57% בלבד אמרו כי אינם מסכימים עם צעדה של קוקה קולה ו-13% נוספים אמרו כי הם אדישים. במחצית השנה שחלפה מאז נראה, כי המשקיעים הפנימו את השינוי. פרסום דוחותיה של קוקה קולה לחציון הראשון של השנה (17/7/03) מאפשר לבדוק כיצד מתקשרת החברה עם שוק ההון תחת המדיניות החדשה. הדוח של קוקה קולה שפורסם, אגב, באותו יום בו פורסמו דוחות נוקיה, IBM וחברות נוספות, שאיכזבו את המשקיעים (מניית נוקיה רשמה ירידה של 15% עם פרסום הדוחות), הצליח להפתיע לטובה. קוקה קולה הראתה גידול של 11% ברווח הנקי ועלייה נאה במכירות. מניית קוקה קולה עלתה בכ-4% לאחר שיחת הוועידה שערכה החברה, בה נשמעו מנהל התפעול ומנהל הכספים של החברה אופטימיים בנוגע לצפוי ברבעונים הקרובים בשוקיה העיקריים של החברה.

קוקה קולה סיפקה הסברים מפורטים, שהתבססו על התפלגות גיאוגרפית וקווי מוצרים, על ביצועיה ההיסטוריים ועל המגמות העסקיות ארוכות הטווח, כפי שהיא רואה אותן. "אנחנו מתייחסים למנועי הערך בחברה (VALUE DRIVERS), ליוזמות אסטרטגיות ולפרמטרים החיוניים להבנת העסק והסביבה בה אנו פועלים" אמר סמנכ"ל הכספים של קוקה קולה.

בתרגום חופשי, קוקה קולה יותר ממלהבת לשתף את הציבור במידע על העסק שלה, אבל לא על רווחים חזויים כתוצאה ממנו. כן, זו עבודה קשה יותר לאנליסטים ולא להאמה שאמונים על ניתוח החברה. יחד עם זאת, נראה שלעיתים עדיף לקבל מידע וכלים, המאפשרים ניתוח נכון של העסק, מאשר נתון סתמי על רווח עתידי, אשר עלול להשתנות בסופו של דבר בהופכו למציאות.

בימים אלה מצויים בשלבי אישור התיקון לחוק ניירות ערך וטיוטת התקנות על-פיו, ליישום המלצות ועדת ברנע בנושא הגילוי הראוי על עסקי החברה בתשקיף ובדיווח השוטף. במסגרת התקנות מוצע לראשונה לקבוע, כי ניתן לכלול בתשקיף ובדיווח השוטף מידע צופה פני עתיד מכל סוג שהוא, לרבות תחזיות והערכות של החברה הנוגעות לתוצאות עסקיות עתידיות.

עד לתיקון זה התקנות בישראל לא חייבו דיווח של מידע צופה פני עתיד ורשות ניירות ערך "לא עודדה" דיווח של תחזיות. השינוי מיועד לאפשר דיווח מסוג זה, ואף כולל הוראה מיוחדת בחוק, המכילה אחריות מופחתת בנושא דיווח צופה פני עתיד (Safe Harbor) זאת, בין היתר, במטרה לקרב את הדיווחים בארץ לדיווחים בחו"ל בכלל ובארה"ב בפרט. לאור האמור לעיל, מעניין במיוחד לעקוב אחר המגמה החדשה המסתמנת בארה"ב, לפיה נוטות חברות גדולות לא לפרסם תחזיות רווח.

ב-13 בדצמבר 2002 הטילה ענקית המזון קוקה קולה "פצצה" על משקיעי וול סטריט. החברה, בעלת אחד המותגים החזקים בעולם, אם לא החזק שבהם, הודיעה, כי היא מפסיקה לספק תחזיות רווח עתידי. שנים ארוכות של מתן תחזיות לרווח מדויק למניה "על הסנט" הפכו לנורמה עבור המשקיעים האמריקאים. מנגנון השכר והעונש עבד היטב באינטראקציה של החברות הציבוריות הגדולות עם "וול סטריט". חברות ש"פיספסו" בסנטים בודדים ראו, בעשרות מקרים, את ערך מנייתם נשחק עד דק, ולכן הפכו תחזיות הרווח לענין שבקדושה והעיבו על שיקולי ההנהלה בהשקעות חדשות ובניהול שוטף של החברה.

הודעתה המרעישה של קוקה קולה הגיעה באחת התקופות הקשות לכלכלה העולמית. מיתון מתמשך בארה"ב, קשיים בשאר חלקי העולם והתחזקות גוש היורו גרמו למשקיעים לשווע למעט ודאות. בתוך התוהו ובוהו הפיננסי/כלכלי ששרר בעולם החליטה קוקה קולה להודיע כי היא: "בונה עסק לטווח ארוך ומתן תחזיות מספריות רבעוניות או שנתיים עלול לפגוע בפוקוס של הנהלתה בהשגת יעדים ארוכי הטווח". הודעתה של קוקה קולה יצרה תסיסה רבה בקרב משקיעים מ"וול סטריט". בדירקטוריון קוקה קולה מכהן לא אחר מאשר וורן באפט, הידוע בחיבתו לראיית הטווח הארוך. באפט הוא החתום על השכינה: "אם אינך מוכן להחזיק מניה חמש שנים מוטב שלא להחזיק אותה גם חמש דקות".

מנהל תיקים מוסדי גדול צוטט אומר כי: "לחברות המנוהלות היטב יש מן הסתם תכניות לטווח הקצר בנוגע למכירות ורווחים. מעתה הן פשוט לא ישתפו את ציבור המשקיעים במידע הזה, וכתוצאה מכך נראה יותר אי ודאות, ואי ודאות גדולה פירושה יותר

* הכותב (בתמונה) הוא סמנכ"ל קשרי משקיעים בע"מ. קשרי משקיעים מתמחה בייצוג חברות ציבוריות מול שוק ההון.

יומן אירועים



התובע הכללי של מדינת ניו-יורק, אליוט שפיצר (במרכז) ורעייתו, בביקור במרכז המבקרים של הבורסה, עם פרופ' יאיר אורגלר.

בינת תקשורת מחשבים בחרה לקיים את המפגש התקופתי של ההנהלה המורחבת שלה במרכז המבקרים של הבורסה. בינת, שהשתתפה בהקמת מערך התקשורת של המסחר הממוחשב בבורסה, תשלים בקרוב את השלב הראשון בהקמת קשר אלחוטי בין חדרי העסקאות והבורסה. אסתר לבנון, המשנה למנכ"ל הבורסה ומנהלת מחלקת טכנולוגיות מידע ותפעול, הרצתה בפני האורחים על פעילות הבורסה בתקופה זו.



מימין: משה גליקשטיין, סמנכ"ל השיווק של בינת, דרור גולדשמידט, מנכ"ל, יוסי גז, סמנכ"ל מכירות.



הנהלת התאחדות התעשיינים התארכה בתחילת יולי במרכז המבקרים של הבורסה. מימין: מנכ"ל התאחדות התעשיינים, יורם בליזובסקי, עם פרופ' יאיר אורגלר ורונית הראל בן-זאב מהבורסה.

לני רביץ, מנהל מכון גשטאלט בישראל, העביר סדנת הומור וצחוק לפורום המנהלים של חברת **שרם פודים, קלנר ושות'**, שהתארח במרכז המבקרים של הבורסה. בסדנא לימד רביץ כלים להתמודדות באופן יצירתי וחיובי בעבודה, בבית ובכלל בחיים.



בתמונה משמאל: יצחק שרם, יו"ר שרפ"ק, לני רביץ, שוקי גלייטמן, מנכ"ל שרפ"ק טכנולוגיות, ורגינה אונגר, סמנכ"ל כספים.

קורס "יסודות תורת הנגזרים" במרכז המבקרים

מועדון מעו"ף פותח בחודש ספטמבר קורס חדש: "יסודות תורת האופציות והחוזים העתידיים", בהנחיית יוסי בהיר, בעבר מנהל מחלקת מסחר ומעו"ף בבנק הפועלים. הקורס, שיתקיים במרכז המבקרים של הבורסה, מיועד לכל המבקשים להרחיב את ידיעותיהם בנושא שוק ההון בכלל והנגזרים בפרט.

פרטים נוספים והרשמה אצל הגב' אתי אזולאי בדוא"ל: ettia@tase.co.il או באתר האינטרנט של הבורסה www.tase.co.il

להזמנת אירוע במרכז המבקרים
נא להתקשר
ליחידת שיווק ודוברות
בורסה
03-5677405/6

עליות שערים ומחזורי מסחר ערים בשוקי המניות והאג"ח

במסגרת תהליך ההפרטה, הצטרפה לבורסה חברת **אל על**, שהנפיקה מניות לציבור בתמורה של כ-66 מיליון שקל, מזה כ-65% בהצעת מכר ע"י מדינת ישראל. **אורמת** הנפיקה לציבור אג"ח להמרה וכתבי אופציה למניות בסך כ-222 מיליון שקל.

הממשלה הנפיקה ביוני אג"ח בסך כ-3.6 מיליארד שקל, כ-71% מהן לא צמודות. פדיונות איגרות החוב, לא כולל ריבית, הסתכמו בכ-3.2 מיליארד שקל. כלומר, הגיוס נטו הסתכם בכ-0.4 מיליארד שקל בלבד, לעומת כ-4.6 מיליארד שקל בחודש אפריל. יצוין, כי במקביל גייסה הממשלה כ-3.3 מיליארד שקל בהנפקת אג"ח, בארה"ב. בנוסף, הבינלאומי הנפיק שטרי הון נדחים, לא צמודים, בסך כ-200 מיליון שקל ו**חברת החשמל** גייסה כ-161 מיליון שקל בהקצאה פרטית של איגרות חוב צמודות מדד, למשקיעים מוסדיים.

מימוש סופי של סדרת של כתבי אופציה למניות, הזרים **לעל בד** כ-45 מיליון שקל. שתי סדרות נוספות פקעו ללא הזרמת הון לחברות.

בקרנות האג"ח חודשו הגיוסים, לראשונה מתחילת השנה, והם הסתכמו בכ-2.1 מיליארד שקל. בקרנות השקליות ובקרנות המנייתיות התחזקה המגמה, ונרשמו יצירות בסך כ-1.9 ו-0.7 מיליארד שקל, בהתאמה.

על רקע ההתקדמות במגעים המדיניים עם הרשות הפלשתינית ואישור הממשל האמריקני למתן הערבויות, עלה מדד המניות בחודש יוני בכ-6% והשלים עליה של כ-46% מאמצע חודש פברואר. מדד ת"א-25 עלה בכ-3% ומדדי התל-טק והיתר עלו כ"א בכ-5.5%. מדד איגרות החוב עלה בכ-2% והשלים עלייה של כ-9% מתחילת השנה. יצוין, כי איגרות החוב הלא צמודות עלו בכ-13% במחצית הראשונה של 2003.

מחזורי מסחר גבוהים נרשמו גם החודש בכל אפיקי ההשקעה הנסחרים בבורסה. בשוק המניות הסתכם המחזור בכ-470 מיליון שקל- גבוה בכ-73% מהמחזור הממוצע מתחילת השנה וכפול מהמחזור אשתקד. באיגרות החוב הסתכם המחזור היומי בכ-860 מיליון שקל- עלייה של כ-15% לעומת המחזור הממוצע מתחילת השנה. גם במק"מ עלה המחזור היומי בשעור דומה, והסתכם בכ-522 מיליון שקל.

באופציות על מדד ת"א-25 נרשם מחזור מסחר יומי של כ-158 אלף יחידות, לעומת ממוצע של כ-115 אלף יחידות בממוצע מתחילת השנה. באופציות הדולריות נמשכת האטה בפעילות, ומחזור המסחר היומי הסתכם בכ-36 אלף יחידות, בדומה לממוצע מתחילת השנה. בשוק הראשוני גויסו כ-288 מיליון שקל בשתי הנפקות וכ-30 מיליון שקל בשתי הקצאות פרטיות.

מדד ת"א-25, 1999 עד 2003



הנפקות עיקריות

הערות	גיוס עתידי(*)	גיוס מייד	שוק המניות
	(מיליון שקלים)		
הצעת מכר ע"י מדינת ישראל - מניות ואופציות רכישה	388	42	אל על - חברה חדשה
הנפקה לציבור - מניות וכתבי אופציה למניות	134	22	" " "
הנפקה לציבור - אג"ח להמרה וכתבי אופציה למניות	48	222	אורמת
הקצאה פרטית - מניות		28	חיל
שוק איגרות החוב			
הנפקה לציבור - שטרי הון נדחים, לא צמודים		200	בינלאומי הנפקות
הקצאה למשקיעים מוסדיים - אג"ח		161	חברת החשמל

(*) התמורה הצפויה ממימוש כל כתבי האופציה שהונפקו.



יוני 2003

נתונים עיקריים

הבורסה בתל-אביב

2002	ינואר-יוני 2003	יוני 2003
-27.3%	32.6%	3.1%
-25.6%	36.4%	4.3%
-38.7%	46.9%	5.5%
-19.9%	36.1%	6.2%
0.1%	9.3%	2.2%
242	306	470
755	751	860
370	458	522
118	122	158
46	38	36
5,684	721	363
44,930	27,170	3,568
4,723	2,050	361
201.9		270.4
197.2		222.9
16.0		18.3
624		600

מדדים עיקריים

- ת"א-25
- ת"א-100
- תל-טק
- מניות והמרים
- איגרות חוב
- מחזור יומי (מיליוני שקלים)
- מניות והמרים
- איגרות חוב
- מלווה קצר מועד
- אופציות מדד ת"א-25 (אלפי אופציות)
- אופציות על מט"ח (אלפי אופציות)
- הנפקות (מיליוני שקלים)
- מניות והמרים
- איגרות חוב ממשלתיות (ברוטו)
- איגרות חוב קונצרניות
- ערך שוק (מיליארדי שקלים)
- מניות והמרים
- 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 ממושרדי 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:
טל: 03-5677405

מדדי מניות בעולם

2002	ינואר-יוני 2003	יוני 2003
-16.8%	7.7%	1.5%
-31.5%	21.5%	1.7%
-16.0%	4.7%	-0.4%
-33.5%	21.3%	4.2%
-9.9%	4.6%	6.6%
-32.2%	45.6%	4.6%

שם המדד

- ניו-יורק דו-ג'ונס DOW JONES
- נאסד"ק
- לונדון FTSE 100
- פרנקפורט DAX
- טוקיו NIKKEI 225
- ת"א-25

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 ומרישומי 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.

© כל הזכויות שמורות
הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ
ISSN - 0333 - 8231
הופק ביולי 2003

המערכת:

רונית הראל בן-זאב,
עפר שמחוני, קובי אברמוב, אבי נאנוס

משרדים:

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

הבורסה

גיליון מס' 11 • יולי 2003