



## הבורסה לניירות ערך

דו"ח לגבי ארועים ושינויים שחלו בבורסה

2 באפריל, 2009  
DOC.141858

### דו"ח לגבי הארועים והשינויים שחלו במצב עניני החברה ושהשפיעו על הדו"חות הכספיים לשנת 2008

#### 1. מאפיינים כלליים של הבורסה -

הבורסה הינה חברה הרשומה בישראל שהתאגדה בשנת 1953 כחברה מוגבלת בערבות חברה.

הבעלים של הבורסה, נכון לסוף דצמבר 2008, הם 29 חברי הבורסה, מהם 14 בנקים, 14 חברים שאינם בנקים (חש"בים) וחבר רחוק אחד. בסוף 2008 נמנים על חברי הבורסה 5 בנקים בינלאומיים חשובים (מהם 2 שהינם במעמד של בנק חוץ, 2 שהינם חברות בנות מקומיות של בנקים בינלאומיים ואחד שהינו חבר רחוק). כמו כן, בסוף 2008 היה מועמד אחד לחברות בבורסה.

1.1 בשנת 1969, בעקבות חקיקתו של חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק" או "חוק ניירות ערך"), ניתן לחברה רשיון לניהול בורסה לניירות ערך, בהתאם להוראות סעיף 45(א) לחוק ניירות ערך.

החוק הגביל מאד את הזכויות הממשליות וההוניות של חברי הבורסה כמפורט בסעיף 5 וסעיף 11 וסעיף 16.

#### 1.2 בקבוצת הבורסה שלוש חברות נוספות כלהלן:

##### 1.2.1 מסלקת הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ (להלן: "המסלקה")

המסלקה התאגדה בשנת 1966 כחברה מוגבלת בערבות חברה.

עיקר פעילותה של המסלקה היא סליקתן של העסקאות המתבצעות בניירות הערך הנסחרים בבורסה, למעט הנגזרים ומתן שירותי משמורת מרכזית לניירות ערך (Central Securities Depository). המסלקה גם מספקת שירותים נוספים כגון: סליקת תשלומים שונים המתבצעים למחזיקי ניירות הערך האמורים באמצעות חברי המסלקה, סליקה ומשמורת של ניירות ערך שאינם נסחרים בבורסה (נשי"ר ואג"ח ממשלתיות שנסחרות במערכת המסחר של-MTS\*). באמצעות המסלקה מקבלים חברי מסלקה אחדים שירותי Global Custodian מסיטיבנק, בהתייחס לניירות ערך הנסחרים בבורסות בחו"ל. החל מיום 31.3.09 תחל המסלקה גם לסלוק עסקאות ריפו (באג"ח ממשלתיות) שייסחרו במערכת המסחר של MTS.

\* מערכת מסחר אירופאית בה נסחרות אג"ח של מדינת ישראל, באמצעות עושי שוק ראשיים.

בין הבורסה לבין המסלקה קיימת זיקה תפעולית הדוקה. הדבר בא לידי ביטוי בכך שהבורסה מעמידה לרשות המסלקה את כל התשתיות התפעוליות הדרושות לה (מחשוב, כח אדם ועוד) ומנגד, ההכנסות מעמלות הסליקה בניירות ערך מועברות לבורסה ונרשמות בדו"חותיה הכספיים. למסלקה אין עובדים משל עצמה.

עד לחודש אוגוסט 2005 המסלקה היתה כאמור, חברה מוגבלת בערבות החברים. חברי המסלקה היו 22 חברי בורסה (מתוך 26 חברי בורסה שהיו באותה עת).

בספטמבר 2006 הושלם מהלך לפיו הפכה המסלקה לחברה בעלת הון מניות, בבעלות מלאה של הבורסה ומבנה ההכנסות וההוצאות לא השתנה.

נכון לסוף 2008 ישנם 24 חברים במסלקה ובהם 2 חברים זרים (HSBC, CITIBANK).

### 1.2.2 מסלקת מעו"ף בע"מ

החברה נוסדה בשנת 1957 כבניי הבורסה בע"מ. בשנת 1993, בעת שהבורסה הקימה את שוק הנגזרים, שונה שמה למסלקת מעו"ף בע"מ, ומאז היא פועלת כמסלקה של הנגזרים הנסחרים בבורסה.

החברה הינה חברה בת בבעלות מלאה של הבורסה (מסלקת הבורסה מחזיקה מניה אחת מתוך 3,000,079 מניות החברה, והבורסה מחזיקה ב-3,000,078 מניות החברה). עיקר פעילותה של החברה הוא הנפקת הנגזרים הנסחרים בבורסה, סליקת העסקאות בנגזרים הנסחרים בבורסה ומימושם של הנגזרים כאמור וקבלת בטחונות מחברי מסלקת מעו"ף בגין פעילותם בשוק הנגזרים.

הכנסות מסלקת מעו"ף נובעות מעמלות שהיא גובה מחברי הבורסה על קניות ומכירות של נגזרים.

בין הבורסה לבין המסלקה קיימת זיקה תפעולית הדוקה. הדבר בא לידי ביטוי בכך שהבורסה מעמידה לרשות המסלקה את כל התשתיות התפעוליות הדרושות לה (מחשוב, כח אדם ועוד) ואילו מסלקת מעו"ף, אשר עמלות המסחר והסליקה נרשמות בדו"חותיה הכספיים, משתתפת עם הבורסה בהוצאות בשיעור חלקה של מסלקת מעו"ף בהכנסות מתוך סך הכל ההכנסות של שתי החברות. למסלקת מעו"ף אין עובדים משל עצמה.

כל הוצאות מסלקת מעו"ף, למעט תשלום הפרמיה לקרן הסיכונים, משולמות על ידי הבורסה.

בין מסלקת מעו"ף לבורסה קיים הסכם לפיו מסלקת מעו"ף משתתפת בהוצאות הבורסה על פי יחס מתוזרי ההכנסות של מסלקת מעו"ף ושל הבורסה.

### 1.2.3 משרדי הבורסה לניירות ערך בע"מ

החברה הינה בעלת המבנה בו ממוקמת הבורסה ברחוב אחד העם 54 בתל-אביב. הבורסה מחזיקה בכ-10% בהון החברה וכ-56% מזכויות ההצבעה בחברה.

הבורסה זכאית, על פי תקנון ההתאגדות של החברה, למנות 2/3 מהדירקטורים בחברה וכן למנות את יו"ר דירקטוריון החברה. הבעלים האחרים של החברה הם חלק מחברי הבורסה.

בשנת 2011 מתכנתת הבורסה לפנות את משרדיה הנוכחיים שבמבנה של חברת משרדי הבורסה ברחוב אחד העם 54, ולעבור לבניין חדש שיהיה בבעלותה של הבורסה, אשר יבנה ברחוב אחוזת בית בתל אביב.

### 1.3 ועדות הבורסה ותפקידיהן

הבורסה פועלת באמצעות ועדות דירקטוריון שהמרכזיות שבהן: ועדת ביקורת, ועדת כספים ומאזן וועדת שכר. הרכב ועדות אלה ותפקידיהן העיקריים מפורטים להלן.

#### ועדת ביקורת

הועדה דנה בדו"חות הביקורת של המבקר הפנימי וכן היא דנה בנושאים שעל פי חוק החברות טעונים אישור ועדת ביקורת.

חברי הועדה:

גתית גוברמן – יו"ר. דירקטורית חיצונית (עד 4.12.08)  
גיל ביאנקו – דירקטור חיצון (יו"ר החל מ- 4.12.08)  
זאב גוטמן (עד 20.1.09)  
אבנר הלוי  
אריק שטיינברג  
דוד שלכט (החל מ- 9.12.08)  
יורם סירקיס (החל מ- 20.1.09)

#### ועדת כספים ומאזן

הועדה דנה וממליצה לדירקטוריון בנושא תוכנית העבודה השנתית והרב שנתית של הבורסה ובנושא תקציב הבורסה. הועדה דנה בדו"חות הכספיים של החברה לפני הבאתם לאישור הדירקטוריון ועוקבת במהלך השנה אחר ביצוע התקציב.

חברי הועדה:

בארי בן זאב - יו"ר - (עד 14.2.08)  
חנה פרי-זן - יו"ר (החל מ- 14.2.08)  
ד"ר עקיבא אופנברג (עד 21.7.08)  
יורם אלסטר - דירקטור חיצון  
גיל ביאנקו - דירקטור חיצון  
שאול ברונפלד  
נחום קפלן  
אסתר לבנון  
אבנר הלוי - דירקטור חיצון  
שלמה פשה  
בארי טאף (החל מ- 14.8.08)  
ד"ר רון מלכא (החל מ- 4.12.08)

#### ועדת שכר

הועדה מאשרת את תנאי השכר של עובדי הבורסה שאינם נושאי משרה. הועדה ממליצה בפני דירקטוריון הבורסה בנושא תנאי כהונתו של יו"ר הדירקטוריון והמנכ"ל וכן בנושא מינוי נושאי המשרה האחרים ותנאי ההתקשרות עימם.

חברי הועדה:

בארי בן זאב - יו"ר - (עד 14.2.08)  
חנה פרי-זן (יו"ר החל מ- 14.2.08)  
יורם אלסטר  
יהושע אברמוביץ'  
שאול ברונפלד  
גיל ביאנקו (החל מ- 4.12.08)  
אסתר דויטש (החל מ- 4.12.08)

#### 1.4 אופיו ותוצאותיו של כל שינוי מבני מזוג או רכישה מהותיים

לענין השינויים במבנה ההתאגדות והבעלות במסלקת הבורסה לניירות ערך, ראה פרטים בסעיף 1.2.1 לעיל.

#### 2. סביבה כלכלית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות הבורסה

שנת 2008 היתה אחת השנים הקשות בתולדות שוקי ההון בעולם וגם בישראל. המפנה בשוק ההון האמריקאי, אשר התרחש במחצית השנייה של שנת 2007, החריף במהלך 2008 והפך למשבר פיננסי חמור. במחצית הראשונה של השנה צנח הדולר מול מטבעות בעולם, מחירי הסחורות האמירו והחשש מפני מיתון בארה"ב והאטה גלובלית, גבר. הבורסות בעולם הגיבו בירידות שערים, שהחלו ברבעון האחרון של שנת 2007 והתחזקו בספטמבר-אוקטובר השנה עם קריסת גופים פיננסיים גדולים מהמובילים בעולם. בעקבות המשבר הופחתו ברבעון האחרון של השנה שערי הריבית בעולם ובישראל בשיעורים חדים, והופעלו תוכניות חירום ע"י ממשלות רבות. מחירי הסחורות, בהן הנפט, צנחו לשפל והדולר התחזק. למרות זאת, המשיכו המדדים הבינלאומיים להישחק בתנודות חדות. ירידות השערים לא פסחו על הבורסה בתל-אביב, למרות הנתונים המקורו-כלכליים החיוביים והיציבות של הסקטור הפיננסי בישראל. לאחר חמש שנים רצופות של עליות שערים, שהסתכמו בכ-280%, עד לשיא של אוקטובר אשתקד - ירדו השנה מדדי ת"א-100 ות"א-25 ביותר מ-45%. בסוף השנה חזרו המדדים לרמתם בתחילת שנת 2005. ירידות שערים חדות פקדו גם את איגרות החוב, המונפקות ע"י חברות; אלה צנחו מספטמבר בכ-20% לאחר עלייה של יותר מ-50% בחמש השנים האחרונות. בלטו בירידות חדות איגרות החוב של החברות, הגדולות והקטנות כאחת, העוסקות בנדל"ן בחו"ל. האטה חריפה פקדה את שוק ההנפקות ובסיכום שנתי גויסו בשוק המניות ובשוק האג"ח - כ-6 וכ-23 מיליארד שקל בהתאמה, כרבע מהסכומים שגויסו בשנת 2007. המשקיעים הזרים, אשר הזרימו לישראל כ-5 מיליארד דולר בשנות הגאות 2004-2007, הגדילו את השקעותיהם במניות במחצית הראשונה של השנה בכ-1.2 מיליארד דולר נוספים. אולם, במחצית השנייה של 2008 הם מכרו מניות בהיקף של כ-2.7 מיליארד דולר, מתוכם כ-1.1 מיליארד דולר באוקטובר. שוק מוצרי המדדים המשיך להתפתח והשנה נוספו כ-55 תעודות סל וכ-50 אופציות כיסוי. בסוף השנה נסחרו 333 מוצרי מדדים, שריכוזו כ-20% ממחזור המסחר במניות וממחזור המסחר באיגרות חוב חברות. שווי החזקות הציבור במוצרי המדדים ירד והגיע בסוף השנה לכ-23 מיליארד שקל, לעומת כ-26 מיליארד שקל בתחילת השנה.

קרנות הנאמנות הכספיות, שהושקו בפברואר השנה, בלטו עם יצירות ענק בסך של כ-28 מיליארד שקל, בעיקר על חשבון פדיונות כבדים בקרנות האג"ח.

### שוק המניות

שנת 2008 נפתחה בירידות שערים חדות בכל שוקי המניות וגם בתל-אביב. מדד ת"א-100 ירד בכ-23% עד אמצע חודש מרס, בהמשך לירידות השערים שהחלו בנובמבר 2007, וזאת לאחר כמעט חמש שנים רצופות של עליות.

במרס, בדומה להתפתחויות בחו"ל, נבלמו ירידות השערים בבורסה בת"א, ונרשמו עליות שערים בשיעור של כ-17%, עד סוף מאי. ביוני התחדשו ירידות השערים בעולם וגם בישראל ובספטמבר הן החריפו לכדי משבר חמור. שוקי ההון בעולם זועזעו, בעקבות קריסת בתי ההשקעות "ביר סטרנס" ו"ליהמן ברדרס"; מכירת "מריל לינץ"; הלאמת חברת הביטוח "AIG" וקריסה או הלאמה של גופים פיננסיים גדולים נוספים בארה"ב ובאירופה.

יציבות המערכת הפיננסית בישראל והמצב המקרו-כלכלי השפיר של המשק, ערב התרפת המשבר, לא הצליחו למתן את ירידות השערים בתל-אביב.

בסיכום שנתי ירדו מדדי ת"א-25 ות"א-100 בכ-46% ו-51%, בהתאמה ויותר, כאשר הירידות התרכזו במניות הכלולות בענפים שנפגעו בשל ההתפתחויות בחו"ל – נדל"ן, בנקאות וכימיה (חומרי גלם). חברות אלה תרמו יותר משני שליש מירידת מדד ת"א-25 השנה. יצוין כי ירידות השערים בת"א דומות לירידות ברוב המדדים הבינלאומיים.

משבר הנדל"ן העולמי והמינוף הגבוה של חברות נדל"ן ישראליות הפועלות בחו"ל, גרמו לירידות שערים תלולות במניותיהן. מדד נדל"ן-15 ירד בשנת 2008 בשיעור של כ-80%, לאחר שבשנת 2007 נותר כמעט ללא שינוי ואילו בשנת 2006 עלה בכ-66%. ירידות השערים התלולות במניות הנדל"ן הובילו את הירידה התלולה במדדי הבורסה, בהם יצוג ענף הנדל"ן גדול במיוחד – מדד ת"א-75 ירד בכ-68% ומדד יתר-50 ירד בכ-73%. כמו כן ירד מדד תל-טק 15, המושפע מהמגמות בנאסד"ק, בכ-64%.

יצוין כי מאז תחילת המשבר התאפיין המסחר בניירות ערך בתנודות שערים חדות ביותר, הן בעולם והן בתל-אביב. ב-21 בספטמבר, בעקבות הידיעות על תוכנית ממשלת ארה"ב לחילוץ המשק האמריקאי מהמשבר, עלה מדד ת"א-25 בשיעור חד של 8.4% ולראשונה הופעלו מנתקי זרם בעליית שערים. לעומת זאת, ב-12 באוקטובר וב-20 בנובמבר הופעל מנתק זרם בירידות שערים.

התנודתיות באה לידי ביטוי בעלייה חדה בסטיית התקן של מדד ת"א-25, שזינקה מ-16% בסוף 2007 לכ-50%, כאשר בנובמבר היא אף הגיעה לשיא של 65%.

מחזור המסחר היומי בשנת 2008 הסתכם בכ-2 מיליארד שקל, בדומה למחזור שנרשם אשתקד. עם התגברות המשבר בחודשיים האחרונים של השנה חלה ירידה חדה בפעילות ומחזור המסחר ירד לרמה של כ-1.4 מיליארד שקל.

שפל עמוק פקד בשנת 2008 את השווקים הראשוניים, לאחר ארבע שנים של גיוסי הון והנפקות רחבי היקף. הפעילות הערה, שהחלה בשנת 2004 והגיעה לשיא אשתקד, נבלמה כבר במחצית השנייה של 2007. גיוס הון בישראל על-ידי החברות הבורסאיות (באמצעות הנפקות, הקצאות פרטיות ומימוש אופציות) הסתכם בשנת 2008 בכ-6 מיליארד שקל בלבד, לעומת כ-21 מיליארד שקל אשתקד:

- כ-3.1 מיליארד שקל בלבד גויסו השנה באמצעות 15 הנפקות זכויות ו-9 הנפקות לציבור (בהן רק חברה חדשה אחת – "סלע קפיטל נדל"ן") בתל-אביב, לעומת כ-13.4 מיליארד שקל בשנת 2007. שני שלישי מההנפקות בוצעו במחצית הראשונה של השנה ובהן גויסו כשני שלישי מסך גיוס ההון השנתי.  
בלטה אפריקה, שגייסה ביוני כמיליארד שקל בהנפקת המניות הגדולה ביותר לציבור שבוצעה בבורסה ואינה במסגרת הצעת מכר.
- כ-2.3 מיליארד שקל גויסו השנה באמצעות 63 הקצאות פרטיות של מניות, כשליש מהסכום שגויס בשנה הקודמת. כשני שלישי מההקצאות הפרטיות בוצעו במחצית הראשונה של השנה.
- מימוש סופי של כתבי אופציה הגדיל את הון החברות בכ-0.8 מיליארד שקל נוספים.  
החברות הבורסאיות גייסו בחו"ל כ-12.5 מיליארד שקל. מרביתם, כ-11.4 מיליארד שקל, ע"י טבע, במסגרת רכישת חברת התרופות האמריקנית BARR ומיזוגה בחברה.  
במחצית הראשונה של 2008 הזרימו משקיעים זרים כ-1.2 מיליארד דולר לשוק המניות בתל-אביב, לאחר השקעה בהיקף של כ-5 מיליארד דולר בשנים 2004-2007. ברבעון השלישי של 2008 התהפכה המגמה, בעקבות החרפת המשבר הפיננסי, ומשקיעי החוץ מכרו מניות בסך של כ-2.7 מיליארד דולר, מהם כ-1.1 מיליארד דולר באוקטובר.  
ההשקעות של ישראלים במניות בחו"ל הסתכמו בכ-2.8 מיליארד דולר, גבוה בכ-25% מהסכום שהושקע בחו"ל אשתקד.  
במסגרת תהליך ההפרטה, לאחר הפסקה בת יותר משנה, גייסה מדינת ישראל כ-1.1 מיליארד שקל, עם מימוש האופציה לרכישת מניות בזק ע"י בעלת השליטה – קבוצת אייפקס-סבן-ארקין. הקבוצה מחזיקה כעת בכ-40% ממניות החברה.  
במהלך 2008 נגרעו חמש חברות ממניין החברות הדואליות הנסחרות בתל-אביב ובדצמבר התווספה חברה אחת – לידקום הנסחרת בלונדון. בסוף השנה נסחרות במקביל, בתל-אביב ובחו"ל, 61 חברות דואליות.  
בשנת 2008, לאחר שלוש שנים רצופות של גידול, ירד מספר החברות בבורסה ל-642 לעומת 657 חברות בסוף שנת 2007. במהלך השנה נמחקו מהבורסה 13 חברות בעקבות הצעות רכש ומיזוגים, שתי חברות עקב אי עמידה בכללי השימור, שתי חברות דואליות ושתי חברות מסיבות אחרות.

### מוצרי מדדים

ההתפתחות המואצת של שוק מוצרי המדדים נמשכה בשנת 2008 – שנה חמישית ברציפות, ובמהלכה התווספו 140 סדרות חדשות, בדומה למספר הסדרות החדשות אשתקד.

55 מהסדרות החדשות הן תעודות סל על מדדי מניות ומדדי אג"ח מסוגים שונים. 12 מהסדרות החדשות, הן תעודות ממונפות וכיום נסחרות בבורסה 21 תעודות ממונפות.

85 אופציות כיסוי הונפקו השנה, בהן לראשונה אופציות כיסוי (רכש ומכר) על מניות הנסחרות בחו"ל.

בסוף 2008 הגיעה מצבת מוצרי המדדים הנסחרים בבורסה ל- 333 תעודות : 270 תעודות סל על 12 מדדים מקומיים ו-60 מדדים בינלאומיים, 57 אופציות כיסוי ו-6 סלי סחורות.

המחזור היומי בתעודות סל על מדדי מניות הסתכם השנה בכ-360 מיליון שקל והיווה כ-18% ממחזור המסחר במניות, בדומה לשנת 2007. לעומת זאת, המחזור היומי בסלים על מדדי אג"ח זינק כמעט פי שלושה לעומת השנה הקודמת והסתכם בכ-200 מיליון שקל. מחזור זה היווה כ-20% ממחזור המסחר באג"ח חברות – כפליים לעומת שנת 2007.

שווי החזקות הציבור בתעודות סל בדצמבר 2008 ירד לכ-23 מיליארד שקל, לאתר שיא של כ-30 מיליארד שקל באוגוסט, ולעומת כ-26 מיליארד שקל בסוף שנת 2007.

### שוק איגרות החוב

בשוק איגרות החוב בא המשבר הפיננסי לידי ביטוי בירידות שערים חדות בשערי איגרות חוב שהונפקו ע"י חברות (להלן – "אג"ח חברות"), בעוד ששערי איגרות החוב הממשלתיות עלו בכ-10%.

המחזור היומי הסתכם בכ-4 מיליארד שקל - עלייה של כ-23% לעומת שנת 2007, כאשר שיעור הגידול באג"ח חברות היה דומה לגידול באג"ח הממשלתיות.

הירידה בהכנסות הממשלה מגביית מיסים הגדילה באופן משמעותי את היקף ההנפקות של הממשלה. השנה גויס, נטו, סכום של כ-31.5 מיליארד שקל באמצעות אג"ח – יותר מפי 2.5 מסך הגיוס בשלוש השנים האחרונות. במקביל, התקשה הסקטור העסקי לגייס הון באמצעות אג"ח והסכום שגויס הסתכם בכ-23 מיליארד שקל בלבד.

מגמות שונות אפיינו את המסחר באג"ח הממשלתיות ואת המסחר באג"ח חברות. באג"ח חברות צמודות מדד נרשמה עלייה ממוצעת של כ-4% עד סוף חודש אוגוסט, כאשר האג"ח הממשלתיות צמודות המדד עלו בתקופה זו ביותר מ-7%. המשבר בשוק בא לידי ביטוי בצניחת שערי אג"ח חברות החל מספטמבר, בעקבות חששות המשקיעים לגבי יכולת הפירעון של האג"ח. מספטמבר נשחקו שערי אג"ח חברות צמודות מדד בכ-16% בממוצע, כך שבסיכום שנתי הן ירדו בכ-17%.

ראוי לציין את השוני המשמעותי בין התפתחות המדדים: במדד תל-בונד 20 נרשמה ירידה שנתית של כ-3% בעוד שמדד תל-בונד 40 ירד בכ-22%, כאשר ההסבר לכך הנו חלקן הגדול של חברות הנדל"ן במדד תל-בונד 40.

יצוין כי באג"ח שהונפקו ע"י הסקטור הבנקאי נרשמו עליות או ירידות שערים קלות בלבד, אף שבמניות הבנקים נרשמו ירידות חדות עקב הפסדיהם מהשקעות בחו"ל, והשפעתן על ירידת מדד ת"א-25 היתה משמעותית ביותר.

תנודתיות רבה אפיינה את שערי אג"ח הצמודות למט"ח, רובן אג"ח מובנות, וזאת במקביל לתנודתיות בשער הדולר ביחס לשקל והתייצבותו ברמה של כ-3.80 שקלים לקראת סוף השנה.

בסיכום שנת 2008 ירדו שערי איגרות חוב אלה בכ-5.5% בלבד לאחר ירידה בשיעור דומה אשתקד.

בדומה לשוק המניות, גם באג"ח חברות גברה התנודתיות היומית בשערים וסטיות התקן הוכפלו בתקופת המשבר.

האפיק הסולידי, איגרות החוב הממשלתיות, נהנה מעליות שערים גם השנה. בלטו איגרות החוב הלא צמודות מסוג "שחר", שעלו השנה בכ-12.5% וזאת לאחר עלייה בשיעור של 2.5% בשנה הקודמת. התשואה הממוצעת לפדיון ברוטו של ה"שחרים" ירדה מכ-6% בתחילת השנה לכ-4.5% בסוף 2008.

מחזור המסחר היומי באיגרות חוב עלה לסך של כ-4 מיליארד שקל – גבוה ב-25% מהמחזור אשתקד. בחודש אוקטובר נרשם מחזור יומי גבוה במיוחד בהיקף של כ-5.1 מיליארד שקל. עקב הירידה בהכנסות מגביית מיסים והגידול בהוצאות הממשלה זינק היקף הנפקות הממשלה, ברוטו, והסתכם בכ-53 מיליארד שקל.

במקביל, נרשמו פדיונות של אג"ח "שחר", "גליל" ושל אג"ח לטווח קצר – בשווי כולל של כ-21.5 מיליארד שקל. בסיכום שנתי, נרשם עודף הנפקות, נטו, בהיקף של כ-31.5 מיליארד שקל, לעומת כ-3 מיליארד שקל בכל אחת מהשנתיים הקודמות.

המשבר הפיננסי קטע את הנפקת האג"ח ע"י חברות, וזאת לאחר מספר שנים רצופות של עלייה בפעילות. בשנת 2008 גייס הסקטור העסקי בהנפקות ובהקצאות של איגרות חוב לציבור ולמשקיעים מוסדיים, סכום של כ-23 מיליארד שקל - לעומת סכום שיא שנתי בהיקף של כ-87 מיליארד שקל אשתקד וכ-46 מיליארד שקל בכל אחת מהשנים 2005 ו-2006.

#### להלן התפלגות הנפקות איגרות חוב:

- כ-17.7 מיליארד שקל גויסו בהנפקות ובהקצאות של איגרות חוב שהוצעו לציבור, רובן צמודות מדד, לעומת כ-44 מיליארד שקל בשנה הקודמת. כ-80% מההנפקות בוצעו במחצית הראשונה של השנה. הסקטור הבנקאי בלט עם גיוסים בהיקף של כ-9 מיליארד שקל, המהווים כמחצית סך ההנפקות של אג"ח חברות. חברות הנדל"ן, שגייסו בשנה קודמת כ-30% מהיקף ההנפקות, האטו כבר ביולי 2007 את פעילותן בשוק האג"ח הראשוני וגייסו השנה מהציבור כ-3.5 מיליארד שקל בלבד.
- סכום של כ-4.5 מיליארד שקל גויס בהקצאות פרטיות של אג"ח למשקיעים מוסדיים (ירצף מוסדיים" ואג"ח שאינן נסחרות בבורסה), לעומת כ-37 מיליארד שקל שגויסו אשתקד. כ-1.5 מיליארד שקל מהם גויסו באמצעות ני"ע מסחריים לטווח קצר וכ-1.4 מיליארד שקל גויסו ע"י שבע חברות הנדל"ן.
- המשבר הפסיק כמעט לחלוטין הנפקת אג"ח מובנות לציבור והשנה גויסו, עד ספטמבר, כ-0.8 מיליארד שקל בלבד, לעומת כ-5.2 מיליארד שקל שגויסו אשתקד. כ-0.3 מיליון שקל נוספים גויסו בהנפקות לציבור של תעודות פיקדון צמודות מטי"ח.

### שוק הנגזרים

באופציות על מדד ת"א-25 נסחרו כ-332 אלף יחידות ביום, לעומת כ-385 אלף יחידות אשתקד. יצוין כי מדובר בירידה ראשונה בפעילות באופציות על מדד ת"א-25, לאחר עלייה רצופה בת 14 שנים, מאז השקתן.

המסחר באופציות על מדד ת"א-25, בדומה למסחר במניות, הגיע בינואר לשיא חודשי, כ-455 אלף יחידות ביום, כאשר ב-23 בחודש הסתכם ביותר ממיליון יחידות והיווה שיא יומי.

### 3. דוחות כספיים - (מאוחד) -

#### הכנסות -

בשנת 2008 גדלו מחזורי המסחר באג"ח, במניות חלה ירידה קלה ובנגזרים חלה ירידה של כ-14% יחסית ל-2007. סה"כ ההכנסות הסתכמו לסך של כ-234 מיליון ש"ח לעומת כ-257 מיליון ש"ח ב-2007.

ההכנסות מעמלות מסחר וסליקה מתוך סה"כ ההכנסות הסתכמו בכ-140 מיליון ש"ח לעומת כ-151 מיליון ש"ח ב-2007

עם זאת, חל גידול משמעותי בכל הפרמטרים הרלבנטיים לפעילות מערכות המסחר והסליקה, כמו: מספר פקודות, מספר עסקאות, נפחי התקשורת בין מחשבי הבורסה למחשבי החברים ומחשבי מפיצי המידע, מספר הכניסות לאתרי הבורסה ומספרם של מחוללי הציטוטים בשווקים. במספר רב של מקרים, מערכות המסחר, הסליקה והמשרד האחורי (BO) שברו שיאים הן במונחים של מחזורי מסחר והן במונחים של פקודות ועסקאות.

ראוי לציין כי ביולי 2007 הורדו תעריפי עמלות המסחר והסליקה אשר גם הם תרמו לירידה בהכנסות ב-2008 לעומת 2007.

הירידה בפעילות ב-2008 התבטאה בעיקר גם בירידה בהכנסות מדמי רישום ואגרות שנתיות.

#### עלות ההכנסות-

#### הוצאות בגין הטבות לעובדים -

בספטמבר 2008 נחתם הסכם שכר לשנים 2007-2010 לאחר סכסוך עבודה שנמשך חודשים ארוכים.

הקיטון בהוצאות השכר על פי התקינה החדשה נובע בעיקר מהשינוי בהוצאות היוון פיתוח תוכנה בין שתי השנים ומהקיטון בהיקף המענקים השנתיים בבורסה ב-2008 לעומת 2007. שיטת הרצועה עליה החליטה החברה מקזזת תנודות שנתיות בעלויות השכר, ובעלויות שכר לא נכללים הפסדים אקטואריים שנדחים בהתאם לשיטה זו.

#### שיווק -

הירידה בהוצאות השיווק בשנת 2008 לעומת שנת 2007 נובע בעיקרו מהחלטות לא לבצע מספר פרויקטים וזאת עקב המשבר הפיננסי וגם עקב סכסוך העבודה בבורסה.

סה"כ עלות ההכנסות הסתכמה לכ-163 מיליון ש"ח לעומת 169 מיליון ש"ח ב-2007.

השקעות -

בשנת 2008 הושקעו כ- 26.5 מיליון ש"ח ברכוש קבוע בעיקר בתחום המחשוב לצורך רכישות ושדרוגים שונים של מחשבי המסחר, מחשבי "המשרד האחורי", רשת הרצף ומערכות התקשורת. במהלך השנה נמשכה הכנת התכניות של הבניין החדש ובמסגרת זו הושקעו 3.8 מיליון ש"ח.

ההון העצמי -

התוצאה של התפתחות ההכנסות ועלות ההכנסות דלעיל היתה רווח נקי שהגיע לכ- 54 מיליון ש"ח, שהביא את ההון העצמי לכ- 328 מיליון ש"ח. הרווח הנקי היה נמוך מזה שהיה ב- 2007, שהיתה שנת שיא, אך גבוה מזה שבכל השנים שקדמו לה. הגידול בהון מבטא את מדיניות הדירקטוריון להגברת יציבות הבורסה והמסלקות ולשיפור הדרוג של הבורסה בעיני בתי השקעות בינלאומיים וגם לצבירת אמצעים למימוש תכניות הפיתוח - המעבר לבנין חדש והקמת מערכת מסחר חדשה. החלטות הדירקטוריון לאורך השנים הביאו לכך שהגידול במחזורי המסחר איפשר הורדה משמעותית בעמלות לצד המשך הגדלת ההון.

**4. תחומי הפעילות העיקריים -**

4.1 עיקר פעילות הבורסה היא רישום ניירות ערך למסחר בבורסה, מסחר בניירות ערך, סליקתם והפצת נתוני המסחר ונתונים אחרים לקהיליית שוק ההון. העמלות על פעולות אלה מהוות את עיקר הכנסות הבורסה והן משמשות לכיסוי ההוצאות השוטפות, לכיסוי תקציבי הפיתוח וליצירת רוזבות. בנוסף, לשם הבטחת הגינות המסחר קובעת הבורסה תנאים לרישום למסחר בבורסה של ניירות ערך וכן תנאים להמשך הרישום למסחר. לבסוף, הבורסה גם מפקחת על חבריה בהיבטים השונים של יציבות ועמידה בכללים הקבועים על פי תקנונה.

4.1.1 להלן התפתחות מחזורי המסחר והכנסות הבורסה מתחומי המסחר והסליקה העיקריים:

מחזורי מסחר - ממוצע יומי (מיליוני ש"ח)			עמלות מסחר וסליקה (מיליוני ש"ח)			
2008	2007	2006	2008	2007	2006	
1,964	2,075	1,453	45	51	36	מניות
4,020	3,281	1,709	28	21	12	איגרות חוב
784	848	797	4	4	5	מילוח קצר מועד
-----	-----	-----	19	18	14	קרנות נאמנות
(1) 377	(1) 425	(1) 335	45	57	45	נגזרים
			141	151	113	סה"כ עמלות מסחר וסליקה

(1) אלפי יחידות.

4.1.2 התפתחות מרכיבי ההכנסות מעמלות המסחר והסליקה ב-2008 משקפת את הקיטון במחזוריים ואת הורדת העמלות ביולי 2007 (שתוארו בסעיף 2 לעיל). תאור מפורט יותר של הגורמים שהשפיעו על מחזורי המסחר ראה כאמור בסעיף 2.

4.2 בשנת 2008 חלה ירידה במחזורי המסחר במניות ובנגזרים לעומת 2007. ירידה זו התגברה ברבעון האחרון של השנה. לעומת זאת חל גידול במחזורי המסחר באג"ח. הגאות הנוכחית בשוק המניות שהחלה באמצע 2003 הגיעה לקיצה ב- 2008. המשבר בשווקי העולם, אשר החל בקיץ 2007, הביא לירידה במחזורי המסחר במניות ונגזרים וירידה בהנפקת מניות והמירים. נסיון העבר מלמד כי בתקופות שפל בשוק המניות עלה בידי הנהלת הבורסה לצמצם הוצאות ובכך למתן את השפעת השפל על ההכנסות. גם הרזרבות הכספיות, שנצברו בשנים האחרונות יסייעו לבורסה להתמודד עם ירידה בהכנסות. כמו כן, ראוי לציין כי בתקופות שפל בעבר, אישר דירקטוריון הבורסה העלאת תעריפים עד היציאה מהשפל. בדיונים במוסדות הבורסה בתקופה שמאז 2003 חזרה ההבטחה כי מדיניות זו תשמר גם בעתיד.

**5. חלוקת דיבידנדים -**

חוק ניירות ערך אוסר על הבורסה לחלק דיבידנדים לחבריה. לפיכך הבורסה לא חילקה דיבידנדים מאז הקמתה. הגידול במחזורי המסחר, בהנפקות ובפעילויות אחרות במהלך השנים איפשר להוריד את עמלות המסחר באופן משמעותי (ראה סעיף 3) במקביל לכיסוי ההוצאות השוטפות, להשקעת סכומים נכבדים בפיתוח ולצבירת רזרבות, המעלות את דרוג הבורסה והמסלקות ומהוות מקור מימון לפיתוח עתידי ו"כרית ליום סגריר".

**6. משאבי אנוש -**

**6.1 מבנה ארגוני -**

להלן החלוקה הפונקציונלית -

מחלקה	מצבת העובדים בסוף השנה	
	2008	2007
1. לשכת היו"ר והמנכ"ל	5	5
2. משפטית	6	6
3. מסחר ומסלקות	30	29
4. כלכלית	29	29
5. טכנולוגיות מידע ותפעול	82	83
6. מינהל וכספים	22	22
7. חברים ופיקוח	10	10
8. משאבי אנוש	5	4
סה"כ:	189	188

מערכת יחסי העבודה מושתתת על הסכם עבודה קיבוצי מיוחד שנחתם בין הנהלת הבורסה לבין הסתדרות העובדים הכללית החדשה - מועצת פועלי תל אביב יפו וועד עובדי הבורסה (להלן: "נציגות העובדים").

כל עובדי הבורסה, למעט היו"ר, המנהל הכללי וסגנים למנהל הכללי, ולמעט עובדים זמניים ועובדי חוץ במחלקת טכנולוגיות מידע ותפעול, כפופים להסכם הקיבוצי המיוחד ותנאי העסקתם נגזרים מההסכם הקיבוצי ומהסכמי השכר התקופתיים.

היו"ר, המנהל הכללי וסגנים למנהל הכללי מועסקים על פי חוזים אישיים.

בתחילת 2008 הכריזה נציגות העובדים על סכסוך עבודה, שעילותיו אי חתימה על הסכם שכר לשנת 2007 והתנגדות לצורות העסקה אחרות בבורסה, שלא על פי ההסכם הקיבוצי. במסגרת סכסוך העבודה נקטו עובדי הבורסה עיצומים, אשר גרמו להנהלת הבורסה לקצר את יום המסחר בתקופה שבין ה-9 למרץ ל-7 באפריל.

בספטמבר 2008 נחתם הסכם שכר לשנים 2007-2010 ובכך תם סכסוך העבודה.

6.2 להלן פירוט השכר ושווי ההטבות האחרות ששולמו בשנת 2008 על בסיס צבירה\* למקבלי השכר הגבוה מבין נושאי המשרה בבורסה (סכומים באלפי ש"ח):

שם פרטי ושם משפחה	משכורת ומענקים	הפרשות לפיצויים, לתגמולים, לקרן השתלמות ולחופשה, ותשלומים נלווים אחרים (**)	השלמת עתודות, עקב שינויים בשכר בשנת החשבון (**)	סה"כ משכורות ונלווים	יתרת הלוואות ליום 31.12.2008
ש. ברונפלד	1,067	449	232	1,748	—
א. לבנון	1,158	433	130	1,721	—
י. טרייסטר	808	195	95	1,098	—
י. שמש	811	202	52	1,065	—
י. לוי	777	262	22	1,061	—

(\*) עד וכולל שנת 2007 הנתונים הני"ל דווחו על בסיס מזומן.  
(\*\*) ההפרשות לפיצויים ולחופשה מחושבות בהתאם לדרישות החוק בישראל, ולא בהתאם לתקני ה-IFRS.

## 7. מימון -

בסוף 2008 לא היו לבורסה התחייבויות ארוכות מועד מלבד התחייבויות בשל סיום יחסי עובד-מעביד (2.9 מיליון ש"ח נטו).

ההתחייבויות השוטפות של הבורסה נוצרו במהלך העסקים הרגיל וכולן כלפי ספקים, נותני שרותים, עובדים, מוסדות וכו'.

המזומנים ושווי המזומנים וניירות הערך הסחירים של הבורסה, מסלקת מעו"ף ומסלקת הבורסה, הסתכמו בסוף שנת 2008 בכ- 234 מיליון ש"ח. ניירות הערך מנוהלים בנאמנות עיוורת ע"י מנהלי תיקים מקרב חברי הבורסה או חברות בשליטתם.

8. מיסוי -

8.1 דיני המס החלים על חברות הקבוצה

על החברה וחברה מאוחדת חל חוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה), התשמ"ה - 1985. ביום 26 בפברואר 2008 עבר בכנסת בקריאה שלישית, חוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה) (תיקון מס' 20) (הגבלת תקופת התחולה), התשס"ח-2008 (להלן - "התיקון"), לפיו תחולתו של חוק התיאומים בשל אינפלציה תסתיים בשנת המס 2007, ומשנת המס 2008 לא יחולו עוד הוראות החוק, למעט הוראות המעבר שמטרתן למנוע עיוותים בחישובי המס.

לגבי השלכות התיקון ראה ביאור 14 ו' לדו"חות הכספיים.

שיעורי המס החלים על ההכנסות של חברות הקבוצה

בהתאם לתיקון מספר 147 לפקודת מס הכנסה, התשס"ה-2005, שיעור המס של 34% המושג על חברות יופחת באופן הדרגתי החל משנת 2006 (לגביה נקבע שיעור מס של 31%) ועד לשנת 2010 לגביה נקבע שיעור מס של 25% (שיעור המס בשנים 2007, 2008 ו-2009 הינו 29%, 27% ו-26%, בהתאמה).

8.2 שומות סופיות

לחברה ולחברה מאוחדת - מסלקת המעו"ף בע"מ ומסלקת הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ - שומות מס הנחשבות סופיות, עד שנת המס 2004 (כולל). לחברה שומות ניכויים סופיות עד שנת 2004 (כולל).

שיעור המס העיקרי לעומת שיעור המס האפקטיבי של החברה

שיעור המס העיקרי החל על הכנסות החברה הינו 27% ושיעור המס האפקטיבי הינו כ-26%. לפרטים נוספים ראה ביאור 14 ה' לדוחות הכספיים.

9. אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) -

הדוחות הכספיים נערכו בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (להלן - "תקני IFRS") והבהרות להם שפורסמו על ידי הוועדה לתקני חשבונאות בינלאומיים (IASB).

בהתאם להוראות תקן חשבונאות מספר 29 של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות, "אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים" (להלן - "תקן 29"), החל מיום 1 בינואר 2008 מיישמת החברה את תקני הדיווח הכספי הבינלאומיים והבהרות להם שפורסמו על ידי הוועדה לתקני חשבונאות בינלאומיים (IASB).

לאור זאת, הדוחות הכספיים של החברה (להלן - "הדוחות הכספיים") ליום 31 בדצמבר 2008 ולשנה שנסתיימה באותו מועד הינם הדוחות הכספיים השנתיים הראשונים הערוכים לפי תקני ה-IFRS.

בדוחות כספיים אלה יושמו הוראות IFRS 1 "אימוץ לראשונה של תקני דיווח כספי בינלאומיים" (להלן - "IFRS 1"), הקובע את הוראות המעבר לדיווח לראשונה לפי תקני ה-IFRS. בהתאם להוראות IFRS 1, מועד המעבר של החברה לדיווח לפי תקני IFRS, כהגדרתו ב-IFRS 1 הינו יום 1 בינואר 2007 (להלן - "מועד המעבר") והמאזן לאותו מועד הינו מאזן הפתיחה לפי תקני IFRS (להלן - "מאזן הפתיחה").

בדוחות כספיים אלה יישמה החברה באופן רטרואקטיבי לגבי כל תקופות הדיווח המוצגות את תקני ה-IFRS שנכנסו לתוקף עד ליום 31 בדצמבר 2008.

לפני אימוץ תקני ה-IFRS, ערכה החברה את דוחותיה הכספיים לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל. הדוחות הכספיים השנתיים האחרונים של החברה לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל נערכו ליום 31 בדצמבר, 2007 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך. מספרי ההשוואה לתקופה זו הוצגו מחדש בדוחות כספיים אלה בהתאם לתקני ה-IFRS.

ראה באור 22 בדבר ההבדלים המהותיים בין דיווח לפי תקני IFRS לדיווח לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל, ככל שרלבנטי לחברה.

## 10. תרומות -

דירקטוריון הבורסה מאשר תקציב שנתי של תרומות ובשנת 2008 תרמה הבורסה סכום כולל של כ- 1,054,000 ש"ח. כל התרומות הועברו לגופים המוכרים לצרכי מס.

להלן הרכב התרומות:

### 10.1 פרויקטים של "מעורבות חברתית" באישור הדירקטוריון על פי תכנית שהוצגה

380,000 ש"ח – תרומה למכללה האקדמית תל אביב-יפו עבור פרויקט "יאפא"-עמותת חינוך לפסגות.

268,000 ש"ח – תרומה לעמותת "גשר לנוער" כחלק מהמעורבות החברתית שהבורסה ועובדיה לקחו על עצמם.

### 10.2 תרומות ייחודיות באישור יו"ר ועדת כספים ומאזן

10.2.1 184,000 ש"ח – תרומה ל"הרוח הישראלית" סיוע לקייטנות ילדים אתיופיים.

10.2.2 75,000 ש"ח – תרומה לנאמני מרכז שניידר – אונקולוגית ילדים.

### 10.3 תרומות אחרות

147,000 ש"ח – תרומות למוסדות שונים כאשר רוב התרומות הן בנות 1,500 ש"ח כ"א.

## 11. פיקוח על פעילות הבורסה -

פרק ח' בחוק ניירות ערך מסדיר את פעילות הבורסה, לרבות הפיקוח על פעילותה. הבורסה פועלת על פי רשיון שקיבלה משר האוצר, כנדרש בחוק ניירות ערך, וכמפורט לעיל. בהתאם לחוק ניירות ערך רשיון לניהול בורסה ינתן לחברה שאינה מגבילה את מספר חבריה ואשר:

א. תזכיר ההתאגדות שלה מייחד מטרותיה לניהול בורסה לניירות ערך;

- ב. תקנות ההתאגדות שלה מבטיחות כי רווחיה ישמשו רק למטרותיה ולא יחולקו בין חבריה, וכי בפירוקה תשמש יתרת נכסיה למטרות שיקבע שר האוצר. הוראת פסקה זו תחול עד לאחר מתן שני רשיונות או יותר לניהול בורסה לפי החוק.
- ג. התקינה תקנון כאמור בסעיף 46 לחוק ניירות ערך והתקנון אושר על ידי שר האוצר אחרי התייעצות עם רשות ניירות ערך ועל ידי ועדת הכספים של הכנסת.
- ד. הבורסה שבהנהלתה תהיה בעיר שאין בה בורסה מכבר.

בהתאם לחוק ניירות ערך, על חברי דירקטוריון הבורסה ועל עובדי הבורסה, חלות מגבלות על עשיית עסקאות בניירות ערך, בדומה למגבלות החלות על חברי רשות ניירות ערך ועובדי רשות ניירות ערך, בהתאם לחוק.

הבורסה התקינה תקנון והנחיות על פיו. התקנון אושר על ידי שר האוצר אחרי התייעצות עם רשות ניירות ערך ועל ידי ועדת הכספים של הכנסת. ההנחיות אושרו על ידי רשות ניירות ערך, והכל כקבוע בחוק ניירות ערך.

כמו כן, על פי חוק ניירות ערך הבורסה רשאית לקבוע הנחיות זמניות. הנחיות זמניות טעונות אישור רשות ניירות ערך. הודעה על הנחיות זמניות תמסור רשות ניירות ערך לשר האוצר ולועדת הכספים של הכנסת והן יקבלו תוקף בתום 14 יום מיום מסירת ההודעה אם עד אז לא באה דרישה מצד חבר הועדה שהועדה תבטל אותן. באה דרישה כאמור, תדון בה הועדה וההנחיות יקבלו תוקף בתום 30 ימים מיום הדרישה אם הועדה לא ביטלה אותן. תקפן של הנחיות זמניות הינו לתקופה שלא תעלה על שנה וניתן להאריך לתקופה שלא תעלה על שנה נוספת.

דירקטוריון הבורסה רשאי לשנות את תקנון הבורסה; השינוי טעון אישור שר האוצר אחרי התייעצות עם רשות ניירות ערך ואישור ועדת הכספים של הכנסת. שינוי ההנחיות טעון אישור רשות ניירות ערך.

אם רשות ניירות ערך סבורה כי לשם ניהול תקין והוגן של הבורסה יש לשנות את תקנון הבורסה, תודיע הרשות על כך לבורסה; לא שינתה הבורסה את התקנון לפי ההודעה תוך המועד שנקבע בה, רשאי שר האוצר, לפי הצעת רשות ניירות ערך ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, לשנותו בצו, והשינוי יקבל תוקף במועד שנקבע בצו. שינוי כאמור לא יבוטל או ישונה על ידי הבורסה אלא בהסכמת שר האוצר.

### פרסום תקנון הבורסה

בחוק ניירות ערך נקבע כי תקנון הבורסה וכל שינוי בו יפורסמו בדרך שיוורה שר האוצר. שר האוצר הורה כי הפרסום כאמור יעשה בדרך של הפקדת התקנון וכל שינוי בו אצל רשם החברות. כמו כן מפרסמת הבורסה את תקנונה והנחיותיה באתר האינטרנט שלה.

### רציפות פעולת הבורסה

בחוק ניירות ערך נקבע כי לא תיסגר הבורסה אלא אם לדעתה או לדעת שר האוצר יש הכרח לעשות כן לטובת ציבור המשקיעים.

כן נקבע בחוק כי הבורסה לא תחליט על סגירת הבורסה ליותר מיום עסקים אחד אלא באישור שר האוצר. החליטה הבורסה לסגור את הבורסה, תודיע על כך מיד לשר האוצר, והשר רשאי להורות שלא תיסגר או שתפתח מחדש.

בנוסף, תקנון הבורסה קובע הפעלת "מנתקי זרם" המפסיקים את המסחר במניות למשך 45 דקות כאשר מדד ת"א-25 משתנה ב-8% או יותר וכאשר המדד משתנה ב-12% או יותר מופסק המסחר עד לסופו של היום.

בחודש יוני 2008 אושרו כללים בדבר "הפתיחה באנגלית" שעיקרם דחיית מסחר הפתיחה בשוק המניות בדקות אחדות אם התנודה במדד ת"א-25 התיאורטי האחרון היא 2.5% או יותר וכן כללים בדבר "מנתקי זרם" במקרים של תנודה חדה במדד ת"א-25.

### פיקוח רשות ניירות ערך על פעולות הבורסה

בהתאם לחוק ניירות ערך, רשות ניירות ערך תפקח על ניהולה התקין וההוגן של הבורסה.

סברה רשות ניירות ערך לאחר שנתנה ליושב ראש דירקטוריון הבורסה הזדמנות נאותה לטעון את טענותיו, כי הבורסה פועלת בניגוד להוראות תקנונה או הנחיותיה או בדרך שיש בה משום פגיעה בניהולה התקין וההוגן, תפנה רשות ניירות ערך לבורסה ותורה לה על דרך הפעולה הראויה.

עוד נקבע בחוק כי הבורסה תמסור לרשות ניירות ערך דו"חות על פעולותיה במועדים ולפי הפרטים שקבעה רשות ניירות ערך, ותמסור לה, לפי דרישתה, ידיעות על ענייני הבורסה.

נציג רשות ניירות ערך רשאי להיות נוכח באסיפות הכלליות ובישיבות של דירקטוריון הבורסה ושל ועדותיה.

### ערעור על החלטות הבורסה

א. בחוק ניירות ערך נקבע כי הרואה עצמו נפגע על ידי החלטת הבורסה שלא לקבלו כחבר בה או להשעותו או לבטל חברותו, או על ידי החלטת הבורסה בשיפוט משמעותי, רשאי לערער על כך לבית המשפט המחוזי.

ב. הרואה עצמו נפגע על ידי החלטת הבורסה שאינה כאמור בס"ק א. לעיל ואינה החלטה תוך כדי המסחר בבורסה, רשאי לערער עליה לבית המשפט המחוזי; הודעה בדבר פתיחת הליך לפי סעיף קטן זה תומצא לרשות ניירות ערך והרשות רשאית להתייצב באותו הליך ולהשמיע את דברה.

### הליכים משפטיים - 12.

בחודש אוגוסט 2000 הוגשה כנגד הבורסה תביעה לתשלום סך של כ-17 מיליון ש"ח (למועד הגשת התביעה) על ידי חברה שביקשה להירשם למסחר ו-13 מבעלי מניותיה, בגין נזקים אשר לטענת התובעים נגרמו להם, בין היתר, כתוצאה מסירובה של הבורסה בשלהי שנת 1994 לאפשר את

רישומן למסחר של מניות החברה התובעת לפי מתכונת התשקיף שהוצעה על ידם והעיכובים שנבעו מכך.

בחודש דצמבר 2003 ניתן פסק דין על ידי בית המשפט המחוזי בת"א, אשר דחה את התביעה.

בחודש פברואר 2004 הגישו התובעים ערעור לבית המשפט העליון. במהלך שנת 2004 הגישו הצדדים סיכומי טענות.

בחודש פברואר 2007 התקיים דיון בפני בית המשפט העליון.

ביום 29.6.08 דחה בית המשפט העליון את הערעור וחייב את המערערים בהוצאות על סך - 40,000 ש"ח.

לפרטים ראה ביאור 15 ג' לדו"חות הכספיים.

### 13. יעדים ואסטרטגיה עסקית -

#### יעדים אסטרטגיים

13.1 הבורסה בתל-אביב היא תשתית (Utility) פיננסית מרכזית המשרתת את המשקיעים, את מגייסי ההון, את המתווכים הפיננסיים (Intermediaries) ותורמת לשיפור היעילות הכלכלית של המשק הישראלי בכללותו. מטרת הבורסה היא לשרת את המגזרים הנזכרים לעיל - מקומיים וזרים - בסטנדרטים גבוהים ובעלויות נמוכות ותוך הקפדה על תקינות והגינות המסחר בניירות ערך.

הבורסה בתל אביב מתחרה עם שוקי ההון בעולם ועם מערכות מסחר חוץ בורסאיות בישראל וגיבשה אסטרטגיה לשמירת מעמדה המרכזי.

הצלחת האסטרטגיה, הנוגעת למגוון וכמות התפוקות, מחייבת להפיק את מירב התועלת מהיתרונות היחסיים של הבורסה בתל-אביב - "יתרון המגרש הביתי" ותשתית ארגונית יעילה ומנוסה - ולנטרל, במידת האפשר, את החסרונות - משק קטן וריכוזי ורגולציה לעיתים מכבידה.

דרך חשובה אחת לעמוד ביעדים היא לבסס פעילויות רבות ככל האפשר על הפלטפורמה הבורסאית ולהשיג עלויות נמוכות ליחידת תפוקה. המבנה הארגוני של הבורסה, שכינס תחת גג אחד את מערכות המסחר לכל סוגי ניירות הערך ואת שתי המסלקות, מסייע להתמודד עם ההוצאות הקבועות הגדולות הכרוכות בהפעלת בורסה. כל העשייה דלעיל חייבת להתבצע תוך הבטחת תקינות והגינות המסחר והגנה על ציבור המשקיעים, שבלעדיהם אין לשוק ההון תקומה.

הגדלת היקף ומגוון הנכסים הנסחרים בבורסה והגדלת סחירותם הם סוד הצלחת בורסה לאורך זמן, שכן כל העשייה הבורסאית מכוונת, בסופו של דבר, לשפר את הנזילות של הנכסים הפיננסיים ולהגדיל את המגוון בהם.

הבורסה בתל-אביב עמדה במבחן זה בכבוד רב ויעידו על כך :

- ◆ מערכת "רצף" המשוכללת, שבה נסחרים כל ניירות הערך.
- ◆ המסלקה היעילה שבה נסלקות העסקאות שנעשו בבורסה וגם כאלה שהתבצעו מחוצה לה.
- ◆ הגברת יציבות המסלקות באמצעות חקיקה ומערכת ניהול הסיכונים.
- ◆ יצירת שוק נגזרים, התורם גם לנזילות המסחר במניות ובמטבע חוץ.
- ◆ הירידה התלולה בעמלות המסחר והסליקה והעלייה בתחרותיות בשוק ההון.
- ◆ יצירת שוק לאיגרות חוב של המגזר הפרטי.
- ◆ יצירת שוק לתעודות סל.

האסטרטגיה של הבורסה חייבת לפעול בשלושה מישורים, התלויים זה בזה :

הראשון- הרחבה ושכלול השרותים שהבורסה מספקת לשוק ההון, לאמור :

- ◆ הענות גמישה לצרכים של המשקיעים, מגייסי ההון והמתווכים הפיננסיים.
- ◆ קרוב שיטות המסחר והסליקה למקובל בעולם הבורסאי.
- ◆ יצירת קישוריות עם בורסות ומסלקות בעולם.
- ◆ הבטחת יציבות המסלקות וחברי הבורסה.
- ◆ פעילות רצופה להגברת תקינות המסחר והגינותו.

השני- מיצוב הבורסה כגוף אחראי הפועל לקידום המשק והחברה-

הצלחה במישור זה תקל להשגת שיתוף פעולה של הרגולטורים להגשמת התוכניות למודרניזציה של שוק וקרובו למקובל במשקים המפותחים. השגת יעד זה מחייבת שהבורסה תפעל, ותיתפס כמי שפועלת, ביעילות אך גם על פי שיקולים ממלכתיים.

השלישי- תרבות אירגונית המתאימה למפעיל תשתית חשובה -

הבורסה פועלת בסביבה שהתחרותיות בה גוברת משנה לשנה ולמרות המגמות הליברליות היא עדיין נתונה לפיקוח הדוק. הוסף לכך את הרצון למצב את הבורסה כגוף ממלכתי ואת הצורך להתייעל בהתמדה ולהוריד את העמלות ונקבל דרישות מאתגרות מהתרבות האירגונית.

התרבות האירגונית חייבת להתבסס על :

- ◆ שיתוף פעולה ואמון בין הדירקטוריון לבין הסגל.
- ◆ הנהלה מקצועית היוזמת פעולות ותוכניות ומגיבה בגמישות ובאפקטיביות להשתנות התנאים.
- ◆ שיתוף פעולה ואמון בין ההנהלה והעובדים.

14. העשייה בשנת 2008 -

14.1

פעילות הבורסה התמקדה בקידום התחומים העיקריים הבאים:

1. השלמת הפרויקטים האסטרטגיים בתחום המסחר והסליקה - הקמת מערכת לסליקת עסקאות ריפו באג"ח ממשלתיות אשר תתבצענה ב EURO MTS והקמת שוק לנגזרים על מניות בודדות.  
פיתוח הפרויקטים הושלם בשנת 2008 והפעלתם מתוכננת לסוף מרץ 2009.
2. תפעול ללא דופי של מערכות המסחר והסליקה בסביבה של תנודתיות חסרת תקדים בשווקים, בעיקר ברבעון האחרון של שנת 2008.
3. המשך תהליך שיתופי הפעולה עם בורסות מובילות בעולם ופעילות שיווקית במטרה להגביר את החשיפה של השוק הישראלי למשקיעים זרים.

במהלך שנת 2008 פרץ בבורסה סכסוך עבודה אשר ארך מספר תודשים. בסיום הסכסוך נחתם עם העובדים הסכם שכר רב שנתי, עד סוף שנת 2010 והסכם העסקת עובדים חיצוניים עד לסוף שנת 2012. הסכסוך גרם לעיכוב בביצוע נושאים רבים אחדים, אך לא קריטיים.

14.2 במהלך 2008 נקטה הבורסה בפעילויות הבאות לקידום היעדים האסטרטגיים:

14.2.1 טיפול בהשלכות המשבר בשווקים על פעילות הבורסה

המפנה בשווקים אשר החל בשלהי שנת 2007 והגיע לכדי משבר ברבעון האחרון של 2008. בעקבות המשבר חלה ירידה בפעילות בשוקי המניות והנגזרים עם זאת הפעילות באג"ח לא פגעה ואף עלתה על זו של 2008.

כפועל יוצא מהמשבר הועמק הפיקוח על חברי הבורסה ונבדקה מידת חשיפתם למשבר ועמידתם בכללי ההון הנדרשים.

כן השתנו סדרי העדיפות והדגש הוסט לשדרוג תפעול מערכות המסחר והסליקה במצבים חריגים, להתאמת הכללים למציאות החדשה ולפיתוח הפרויקטים המרכזיים של הבורסה: אופציות על מניות בודדות ושוק הריפו.

- כחלק מההתמודדות עם המצב בשווקים התקבלו ההחלטות הבאות:
  - הוראת שעה להקלת תנאי ההישארות במדדים בבורסה: מינימום שיעור החזקות הציבור יופחת בשנה הקרובה מ-25% ל-20%, בכל מדדי הבורסה; שווי החזקות הציבור הנדרש לכניסה למדדים יופחת ב-33%.
  - הוראת שעה בנושא כללי השימור: הוחלט כי לא תשלחנה בינואר 2009 התראות לחברות שאינן עומדות בדרישות; חברות שכבר קיבלו התראה לא תועברנה לרשימת השימור בתחילת 2009.
  - הוחלט לקצר את יום המסחר בשעה ולסיימו ב 16:30.

#### 14.2.2 פיתוח מערכות חדשות

- הוקמה מערכת לסליקת עסקאות ריפו באג"ח ממשלתיות אשר יתבצעו באמצעות מערכת EURO MTS. המערכת מתוכננת להתחיל לפעול בסוף מרץ 2009.
- פותחה מערכת למסחר בנגזרים על אופציות בודדות. המערכת מתוכננת להתחיל לפעול בסוף מרץ 2009.
- בוצעה בחינה מקיפה של שיטת חישוב מדדי הבורסה, בשיתוף עם חברת FTSE במטרה להתאימם לסטנדרטים בינלאומיים. התאמת מערכת חישוב המדדים תתבצע בשנת 2009.

#### 14.2.3 גלובליזציה

- הבורסה חתמה על הסכמי שיתוף פעולה עם EURONEXT/NYSE ועם הבורסה של שנחאי.
- ביוני 2008 התקיים כנס למשקיעים בינלאומיים בלונדון ובספטמבר התקיים כנס משותף של הבורסה והנאסד"ק למשקיעים בינלאומיים בניו-יורק. כמו כן התקיימו מספר כנסים קטנים יותר למשקיעים זרים בפריז ובניו יורק.
- חברת GL סיימה את פיתוח הממשק למערכת הרצף. הממשק בין מערכת GL, לבורסה מאפשר לחברי הבורסה לתת ללקוחותיהם המקושרים דרך הרשת של GL גישה למסחר בתי"א, ללא צורך בהשקעה בפיתוח תוכנה ייעודית ובתשתיות. צוות הבורסה תמך במפתחים של GL ועזר בביצוע בדיקות קבלה למערכת.

#### 14.2.4 שדרוג התשתיות הטכנולוגיות

נמשך תהליך שדרוג התשתיות של מערכות המסחר והסליקה. במסגרת זו שודרגו מחשבי "רצף", המשרתים את המסחר, המחשבים המרכזיים המשרתים את פעולות הסליקה ו"המשרד האחורי" וגם מחשבי רשתות התקשורת. במקביל נמשך שדרוג מערכות הגיבוי השונות, בבנין הבורסה ובאתר הגיבוי. השדרוג איפשר לבורסה להתמודד היטב עם הפעילות החריגה בעקבות המשבר והוא בא לידי ביטוי בכך שלא נרשמו תקלות במסחר, בסליקה ובהפצת נתוני המידע הבורסאי, גם בימים שבהם נשברו שיאים של פעילות.

#### 14.2.5 אתר האינטרנט של הבורסה

המשבר בשווקים הביא לגידול רב בפניות לאתר האינטרנט של הבורסה. האתר שודרג והתמודד בהצלחה בגידול בפעילות. האתר זכה גם בשנת 2008 בפרס מיוחד במסגרת תחרות האתרים המצטיינים של אנשים ומחשבים, WebiAwards 2007. זאת במקביל לעלייה בכמות הגולשים.

## 15. תכנית העבודה לשנת 2009

תכנית העבודה של הבורסה לשנת 2009 מכוונת למצוא את השילוב הנכון בין הנושאים העיקריים הבאים:

- התאמת כללי הבורסה לתקופת המשבר
- היערכות המחלקות לטיפול באירועים הנובעים מהמשבר כמו:
  - ❖ אי עמידה בהתחייבויות של חברות אשר הנפיקו אג"ח.
  - ❖ חשיפת חברי הבורסה לאירועים הנובעים מהמשבר.
  - ❖ שינויים בהון העצמי ובנזילות של חברי בורסה כתוצאה מהמשבר.
  - ❖ התאמת מערכות המסחר והסליקה לטיפול במצבים קיצוניים.
- קידום הנושאים האסטרטגיים שיבטיחו את כושר התחרות שלה כמו:
  - ❖ פיתוח מכשירים ושווקים חדשים
  - ❖ שדרוג חוסן של המסלקות והעלאת דירוגן
  - ❖ עידוד השקעות זרות בעידן המעבר של ישראל להגדרה של שוק מפותח
  - ❖ עידוד גורמים פיננסיים בינלאומיים (חברים רחוקים או רגילים)

### הפריקטים המרכזיים

פעילויות הקשורות במשבר:

- בחינת הכללים להפעלת מנתקי זרם למניות והצורך במנתקי זרם לאגרות חוב
- בחינת התנודות החריגות במסחר הנעילה במטרה למתן התנודות
- בחינת הרישום למסחר של תעודות סל ממונפות וההשלכות על תקינות המסחר
- העמקת הפיקוח על יציבות חברי הבורסה
- בחינת פרמטרים וטווחי הסריקה במערכים של שוק המעו"ף
- בחינת כללי עשיית השוק והתאמתם במידת הצורך

### כיוונים אסטרטגיים

פריקטים לקידום הבורסה, יצירת תחומי פעולה חדשים:

- הקמת שוק אופציות על מניות בודדות.
- סליקת עסקאות REPO באג"ח ממשלתיות.
- בחינת האפשרות להשקת ETF ישראלי.
- הרחבת הגישה לרצף מוסדיים לקרנות נאמנות ולמשקיעים מתוחכמים.
- היערכות לדור הבא של מערכת המסחר כולל התמודדות עם מסחר אלגוריתמי.
- בחינת הדרכים לשיפור חישוב מדדי ניירות הערך המרכזיים.

### גלובליזציה

- עידוד חברות בבורסה של גופים פיננסיים בינלאומיים גדולים (חברות רחוקה או רגילה)
- הרחבת שיתופי הפעולה הבינלאומיים ומינוף הקשרים הקיימים לפריקטים משותפים
- טיפול בשיווק הבורסה בעידן בו ישראל מוגדרת כשוק מפותח
- סיוע במאמצים להשגת הכרה הדדית בין רשות ני"ע לרשויות ני"ע באירופה.

- עידוד סקטור ההייטק/מו"פ בבורסה.

### המשך ופיתוח פרויקטים אסטרטגיים קיימים

- מעבר לסליקה ב T+1 לאג"ח קונצרניות ותכנון המעבר ל- T+1 בשוק המניות.
- פעולות להגדלת הסחירות ברצף מוסדיים.
- המשך עדכון כללי הכשירות לחברות בבורסה.
- יישום תהליכים אשר יאפשרו רישום חברות שהתאגדו בארה"ב בבורסה.

### ניהול סיכונים במסלקות

- יישום המלצות סקר הסיכונים של תומס מוריי שנערך במסלקה הישראלית.
- שדרוג מערך הבטחונות במסלקת מעוף.
- ביצוע סקר סיכונים ע"י גוף בינלאומי במסלקת מעוף.
- השלמת הטיפול ב"הנזלת" המסלקות ורענון נוהל טיפול במקרה כשל של חבר.

### פיקוח על חברי הבורסה

- המשך יישום המלצות מסמך המדיניות אשר אושר עקרונית ע"י הדירקטוריון:
- שינויים בהוראות החלות על החש"בים, בהתייחס למערכות המחשב והתקשורת המשמשות אותם לתפעול השוטף ולניהול המידע שלהם. עדכון הכללים בתקנון בדבר הרכב דירקטוריון חש"ב וועדת הביקורת שלו, ואופן התנהלות הדירקטוריון וועדותיו השונות.
- השלמת ההצעה למודל חדש להלימות הון לחש"בים

## 16. דיון בגורמי הסיכון -

- 16.1 במהלך למעלה מ 70 שנות פעילות בניירות ערך ביססה הבורסה את מעמדה כספק שירותים ברמה גבוהה לשוק ההון הישראלי. צמיחת המשק, השינויים המבניים שחלו והשיפורים שהנהיגה הבורסה בשיטות המסחר (ובנושאים האחרים עליהם היא מופקדת) הביא לגידול רב בפעילות הבורסאית. התחום הבורסאי הוא תחום מובהק שבו יש חשיבות ליתרונות לגודל (או Network Economics) ולפיכך הסיכונים האסטרטגיים אליהם חשופה הבורסה קשורים לגורמים העלולים להביא להאטה במגמת הגידול בפעילות (להבדיל מירידה בפעילות הנגרמת על ידי שפל מחזורי): ראשית, הרפורמה במס הכנסה שהחלה בשנת 2003 הגדילה את כדאיות ההשקעה בבורסות בעולם.
- שנית, הרפורמה בהנפקת אג"ח ממשלתיות הסיטה חלק מן המסחר בהן ל- MTS ולמסגרות חוץ בורסאיות. עם זאת חלקה היחסי של הבורסה בסך המסחר באג"ח אלו עלה בשנת 2008 ל 80% לאחר שירד לכ-60% עם תחילת המסחר ב MTS.
- שלישית, מרבית החברות הגדולות בישראל כבר נסחרות בבורסה ולפיכך לא צפוי גידול משמעותי בפעילות ממקור זה.

רביעית, הגלובליזציה של שווקי ההון יצרה ביקוש בינלאומי להנפקות של חברות ישראליות והקטינה את התמריץ להנפיק בתל-אביב. בעיקר הדברים אמורים בנאסד"ק ובבורסה של ניו-יורק (בארה"ב) ולאחרונה גם בבורסות של לונדון ובמספר בורסות באירופה.

חמישית, המשק הישראלי נתפס, בעיני מנהלי חברות רבים, כעתיר רגולציה ובשל כך הם מעדיפים לפעול בשווקים הבינלאומיים וחלקם (בעיקר מנהלי החברות הגדולות) אינו נלהב לבצע רישום כפול.

שישית, הרשויות הממלכתיות מתקשות לתאם את מהלכיהן הנוגעים לקידום שוק ההון בישראל וחיזוק הבורסה. אין עדיין פורום ממשלתי בכיר שיתאם את מדיניות משרד האוצר, רשות ניירות ערך, משרד המשפטים ובנק ישראל והדיונים על מיזוג אפשרי בין רגולטורים עדיין לא הניבו פרי.

במסגרת התוכנית האסטרטגית הבורסה פועלת בדרכים רבות על מנת להגדיל את היקפי הפעילות, למרות גורמי הסיכון שתוארו לעיל: עידוד הרישום הכפול, מסחר במוצרים נגזרים (מדדים, חוזים עתידיים, תעודות סל, ניירות "מובנים") שיכלול שיטות המסחר, הרחבת שרותי הסליקה, קרוב הכללים בבורסה לאלה הנוהגים בבורסות הבינלאומיות, פעולות שיווק בישראל ובעולם ועוד.

16.2 פעילות מסלקות הבורסה, בעיקר מסלקת הנגזרים חושפת את הבורסה לסיכונים פיננסיים הנובעים מכך שחבר בורסה, שהוא צד לעסקאות המתבצעות בבורסה, לא יוכל לעמוד בהן.

בשנים האחרונות השתכלל מאוד ניהול הסיכונים בתחום זה, שהתבטא בתיקוני חוק שהגבירו את יציבות המסלקות ובהקמת קרנות סיכונים המבטיחות את המסלקות מפני אי עמידת חבר בהתחייבויותיו.

נכון לדצמבר 2008 גודל קרן הסיכונים של מסלקת מעו"ף הוא 697 מיליון ש"ח ושל קרן הסיכונים של מסלקת הבורסה 1.2 מיליארד ש"ח (עוד בעניין זה ראה ביאור 18 בדוחות הכספיים).

גודל קרן הסיכונים של מסלקת הבורסה החל מ-1.3.09 הינו 1.02 מיליארד ש"ח. החל מ-15.12.08 חברי מסלקת הבורסה וחברי מסלקת מעוף נדרשים להפקיד לפחות 25% מחלקם בקרן הסיכונים במזומן. גודל קרן הסיכונים מעודכן פעמיים בשנה ב 1 במרץ וב-1 בספטמבר בכל שנה.

ביולי 2007 הופעלה מערכת התשלומים החדשה של בנק ישראל (RTGS). עם הפעלת המערכת הושלם המעבר לסליקה סימולטנית של כספים ושל ניירות ערך ביום T+1 של אג"ח ומק"מ, מהלך שהקטין את הסיכונים של הגופים הפעילים בשוק ההון ושל מסלקות הבורסה.

בנוסף, בשנת 2004 הוחל השימוש במערכת מב"ט ("מערכת בטחונות") המנטרת בזמן אמת את חשיפת חברי הבורסה לשוק הנגזרים.

פרוט נוסף לגבי ניהול הסיכונים הפיננסיים ראה באור 18 לדו"חות הכספיים.

16.3 בנוסף לסיכונים האסטרטגיים והפיננסיים שנמנו לעיל חשופה הבורסה לסיכונים תפעוליים מסוגים שונים המאפיינים גופים הפועלים בשוק ההון, ובכלל זה שיבושים בעקבות עיצומים בבורסה ובבנק ישראל.

16.4 בתחילת 2008 הכריזו עובדי הבורסה על סכסוך עבודה אשר קיבל את אישור ההסתדרות החדשה. לאחר מו"מ של מספר חודשים נחתם הסכם שכר רב שנתי עד לסוף 2010 המבטיח שקט תעשייתי בתקופה זו.

## 17. הרכב דירקטוריון הבורסה -

הרכב דירקטוריון הבורסה נקבע בחוק ניירות ערך כלהלן:

- 7 דירקטורים שיבחרו חברי הבורסה, כפי שנקבע במסמכי ההתאגדות של הבורסה.
- 5 דירקטורים חיצוניים שימונו על ידי ועדת מינויים כקבוע בחוק ניירות ערך, ועל דעת יו"ר רשות ניירות ערך.
- דירקטור שימנה שר האוצר.
- דירקטור שימנה נגיד בנק ישראל.
- יו"ר הדירקטוריון, שיבחר הדירקטוריון על דעת יו"ר רשות ניירות ערך, שיתקיימו בו תנאי הכשירות של דירקטור חיצון, כקבוע בחוק.
- המנהל הכללי של הבורסה שיבחר הדירקטוריון שיתקיימו בו תנאי הכשירות של דירקטור חיצון, כקבוע בחוק.

### הרכב דירקטוריון הבורסה הינו כלהלן:

#### ברונפלד שאול – יו"ר הדירקטוריון מ- 1.6.06 (מנכ"ל הבורסה עד 31.5.06)

B.A בכלכלה וסטטיסטיקה, האוניברסיטה העברית.  
M.A בכלכלה ומינהל עסקים, האוניברסיטה העברית.  
M.A בתוכנית ללימודי בטחון, אוניברסיטת תל-אביב.

יו"ר דירקטוריונים של הבורסה ומסלקותיה.  
חבר בוועדה המייעצת לענייני בנקאות, בנק ישראל.  
דירקטור במסלול האקדמי, המכללה למינהל.  
מרצה מהחוג בפקולטה לניהול, אוניברסיטת תל-אביב.

#### אברמוביץ' יהושע

B.A בכלכלה וניהול, אוניברסיטת תל-אביב.  
M.B.A מנהל עסקים, התמחות במימון ובשיווק, אוניברסיטת תל-אביב.

מנכ"ל כלל פיננסיים.

**ד"ר אופנבר עקיבא (חדל לכהו ב-21.7.08)**

B.A בכלכלה, האוניברסיטה העברית ירושלים.  
M.A בכלכלה, אוניברסיטת שיקגו.  
Ph.D בכלכלה, אוניברסיטת שיקגו.

מנהל המחלקה המוניטרית, בנק ישראל.  
מורה מן החוץ, חוג לכלכלה, האוניברסיטה העברית בירושלים.

**אלסטר יורס - דירקטור חיצון**

מוסמך למדעים באלקטרוטכניקה, הטכניון, חיפה.  
יועץ לניהול ותקשורת. דירקטור בחברות, משמש כיו"ר הועד המנהל של הטכניון בחיפה.  
דירקטור במסלקת הבורסה.

**ביאנקו גיל - דירקטור חיצון**

B.A בחשבונאות וכלכלה, אוניברסיטת תל אביב, רואה חשבון מוסמך.  
יועץ וחבר דירקטוריון בחברות פרטיות וציבוריות.  
דירקטור במסלקת מעו"ף.  
דירקטור בחברות ציבוריות: ביולין אר אקס בע"מ, מזור טכנולוגיות בע"מ.  
דירקטור בחברות פרטיות: סולגיל בע"מ, הילעור בע"מ, ד"ר פישר בע"מ ואופטימטה בע"מ.

**בו זאב בארי (חדל לכהו ב-14.2.08)**

B.A בכלכלה, אוניברסיטת תל-אביב.  
M.B.A במנהל עסקים, אוניברסיטת תל-אביב.  
משנה למנכ"ל, ממונה על חטיבת ניהול נכסי לקוחות, בנק הפועלים בע"מ.

**פרופ' בנינגה שמעון - דירקטור חיצון (חדל לכהו ב-11.9.08)**

B.A בכלכלה ומתמטיקה, אוניברסיטת מישיגן, ארה"ב.  
M.Sc במתמטיקה, האוניברסיטה העברית, ירושלים.  
Ph.D במימון, אוניברסיטת תל-אביב.  
פרופ' למנהל עסקים (מימון) באוניברסיטת תל-אביב, דקאן הפקולטה לניהול.

**גוברמו גתית - דירקטורית חיצונית (חדלה לכהו ב-8.12.08)**

B.Sc במתמטיקה כלכלה וצירופים, באוניברסיטה העברית ירושלים.  
M.A בכלכלה, האוניברסיטה העברית ירושלים.  
M.B.A במנהל עסקים, האוניברסיטה העברית ירושלים.  
LL.B במשפטים, האוניברסיטה העברית ירושלים.  
מנהלת כספים בחברת מיקרונט בע"מ, דירקטורית בחברת תוכנה ציבורית בתחום האינטרנט ועורכת דין בתחום ניירות ערך וחברות.  
חברת ועדת ביקורת החברה להשבת נכסי נספים בשואה.  
דירקטורית במסלקת הבורסה ובמסלקת מעו"ף.

### גוטמן זאב (חדל לכהן ב- 20.1.09)

M.B.A במינהל עסקים.

מכהן כחבר הנהלה, משנה למנכ"ל הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ – ראש אגף פיננסים וניהול סיכונים, ומנהל סיכונים ראשי.  
מכהן כדירקטור בבנק אוצר החייל בע"מ (יו"ר), בפבי בנק שוויץ בע"מ, מגל חברה להנפקות בע"מ, הבינלאומי הנפקות בע"מ, סטוקופין (ישראל) בע"מ ופאנקא בע"מ.  
חבר הועד המנהל אגודת ידידי מרכז רבין וחבר אגודת ידידי אוניברסיטת תל אביב.  
דירקטור במסלוקת מעו"ף.

### דויטש אסתר

LLB תואר ראשון במשפטים, האוניברסיטה העברית.

היועצת המשפטית הראשית וראש מערך הייעוץ המשפטי, סמנכ"ל וחברת הנהלה בבנק דיסקונט לישראל בע"מ.  
יו"ר דיסקונט נאמנות בע"מ.

### הלוי אבנר – דירקטור חיצון

B.A בכלכלה ובצירוף היסטוריה ומינהל ציבורי, האוניברסיטה העברית ירושלים.  
M.A בכלכלה, האוניברסיטה העברית בירושלים.

יועץ פיננסי ואסטרטגי.  
דירקטור במסלוקת הבורסה לני"ע ובמסלוקת מעו"ף.

### טאף בארי (החל לכהן ב- 21.7.08)

B.A בהיסטוריה, Towre College-NY  
M.B.A במנהל עסקים, האוניברסיטה העברית ירושלים.

מנהל חטיבת השווקים של בנק ישראל וחבר הנהלת הבנק.

### לבנו אסתר

B.Sc במתמטיקה ופיזיקה, האוניברסיטה העברית, ירושלים.  
M.Sc במתמטיקה, האוניברסיטה העברית, ירושלים.  
לימודים לתואר Ph.D בחקר ביצועים, בפקולטה להנדסת תעשייה וניהול, הטכניון-חיפה.  
קורס ניהול בכיר-אוניברסיטת הרווארד, ארה"ב.

מנכ"ל הבורסה מ- 1.6.06 ויו"ר הדירקטוריון של משרדי הבורסה לניירות ערך בע"מ.

### ד"ר מלכא רון (החל לכהן ב- 17.11.08)

B.A בכלכלה ומנהל עסקים, אוניברסיטת בר אילן.  
M.B.A במנהל עסקים (התמחות במימון), אוניברסיטת בר אילן.  
Ph.D בכלכלה (התמחות במימון), אוניברסיטת בר אילן.

ייעוץ כלכלי ופיננסי ואקדמיה (הרצאות ומחקר).  
דירקטור במסלוקת הבורסה.

### פרי-זו חנה (החלה לכהו ב-5.2.08)

B.A בכלכלה וסטטיסטיקה, האוניברסיטה העברית, ירושלים.  
M.B.A במנהל עסקים, האוניברסיטה העברית, ירושלים.

חברת הנהלה בבנק הפועלים – משנה למנכ"ל – מנהלת חטיבת נכסי לקוחות.

### פרץ אריק

LL.B תואר ראשון במשפטים, האוניברסיטה העברית.  
B.A משולב בחוג לכלכלה ובחוג לחשבונאות באוניברסיטה העברית.  
LL.M תואר שני במשפטים, האוניברסיטה העברית.  
M.B.A מוסמך במנהל עסקים באוניברסיטה עברית, התמחות במימון ובמערכות מידע.

סגן בכיר לממונה על שוק ההון והביטוח במשרד האוצר.

### פרשר אלדד

M.B.A אוניברסיטה העברית.

סמנכ"ל, מנהל החטיבה הפיננסית, בבנק מזרחי טפחות בע"מ.

### פרופי צידון דניאל

B.A בכלכלה, האוניברסיטה העברית, ירושלים.  
MA בכלכלה, אוניברסיטת קולומביה, ארה"ב.  
M.phil בכלכלה, אוניברסיטת קולומביה, ארה"ב.  
Ph.D בכלכלה, אוניברסיטת קולומביה, ארה"ב.

ראש חטיבת שוקי הון, בנק לאומי לישראל בע"מ.

### שטיינברג אריק

B.A בכלכלה ומדעי המדינה, אוניברסיטת תל-אביב.

יו"ר פסגות ניירות ערך בע"מ.  
יו"ר פסגות בית השקעות, יו"ר פסגות קרנות נאמנות.

### שלכט דוד (החל לכהו ב-9.12.08)

B.A בהנדסה כימית, הטכניון.  
M.B.A במנהל עסקים (התמחות במימון), אוניברסיטת תל-אביב.

מכהן כדירקטור בחברות, בעיקר בתחום מדעי החיים.

18. נושאי משרת בכירים בשנת 2008 -

שם ותואר	בתפקיד	מ-מ	השכלה
אסתר לבנון - מנכ"ל	מנהל כללי	(2006)	-B.Sc - M.Sc מתמטיקה ופיסיקה - האוניברסיטה העברית מתמטיקה - האוניברסיטה העברית לימודים לתואר Ph.D בחקר ביצועים, בפקולטה להנדסת תעשייה וניהול, הטכניון-חיפה.
רונית הראל בן-זאב סמכ"ל בכיר	מנהלת המחלקה הכלכלית	(1994)	- B.A -M.B.A קורס ניהול בכיר-אוניברסיטת הרווארד, ארה"ב כלכלה ומינהל עסקים - אוניברסיטת ת"א מינהל עסקים - מימון - אוניברסיטת ת"א
יוסי טרייסטר סמכ"ל בכיר	מנהל מחלקת מינהל וכספים	(1982)	- B.A -M.B.A כלכלה ומינהל עסקים - אוניברסיטת בר אילן מינהל עסקים - האוניברסיטה העברית
יוסי לוי סמכ"ל בכיר	מנהל מחלקת חברים ופיקוח ואחראי על משאבי אנוש	(2001)	- B.A -M.A כלכלה - אוניברסיטת ת"א כלכלה - אוניברסיטת ת"א
חגית נאמן, עו"ד סמכ"ל בכיר	מנהלת המחלקה המשפטית ומזכירת החברה	(1993)	- L.L.B - L.L.M תואר ראשון במשפטים - אוניברסיטת ת"א תואר שני במשפט מסחרי- אוניברסיטת ת"א קורס ניהול בכיר-אוניברסיטת הרווארד, ארה"ב
דרור שליט ז"ל סמכ"ל בכיר	מנהל מחלקת המסחר והמסקלות	1994	-B.Sc -M.B.A הנדסת תעשייה וניהול - הטכניון מינהל עסקים - מימון - אוניברסיטת ת"א
יוני שמש סמכ"ל בכיר	מנהל מחלקת טכנולוגיות מידע ותפעול	טע 6/08 (2006)	- B.A קורס ניהול בכיר-אוניברסיטת הרווארד, ארה"ב