



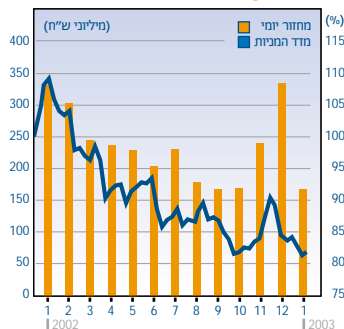
הבורסה לניירות ערך

# הבורסה

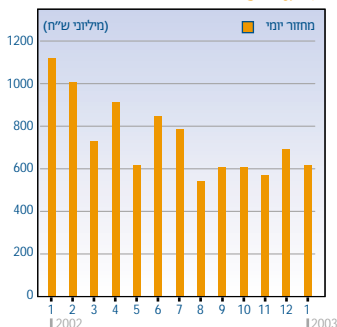
גיליון מס' 6 • פברואר 2003

## מחזורי המסחר

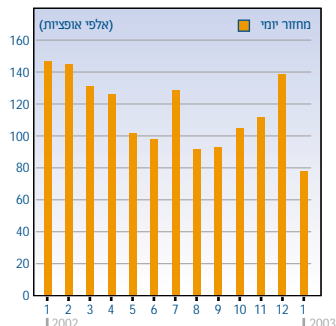
### מניות והמירים



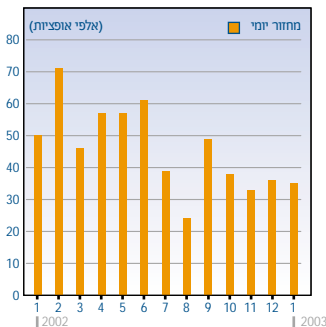
### אינצת חוב



### אופציות מדד ת"א-25



### אופציות דולריות



יו"ר לאומי, איתן רץ, בראיון ל"הבורסה":  
**"חיסכון פנסיוני  
 הנשען על הממשלה  
 אינו טוב למשק  
 לאורך זמן"**  
 עמ' 2-3



## מסלקת הבורסה תספק לחברה להתפלה שירותי סליקה מלאים

על התקדמות הפרוייקט, ראיון עם גוסטבו קרונוברג,  
 מנכ"ל החברה להתפלה VID | עמ' 4-5



כנס משקיעים ראשון  
 של חברה בורסאית  
 במרכז המבקרים של  
 הבורסה: ליפמן  
 מציגה את הדו"חות  
 הכספיים ל-2002  
 יומן אירועים | עמ' 10

יו"ר ליפמן, יעקב פרי, בבורסה

## מחיקת חברות בורסאיות 1998-2002 - לא כצעקתה!

מנתוני המחלקה הכלכלית של הבורסה | עמ' 8-9

## ISRAEL OPPORTUNITY 2003

פרטים על הכנס למשקיעים בינלאומיים בלונדון | עמ' 6-7

# י"ר לאומי, איתן רף, בראיון ל"הבורסה": חיסכון פנסיוני הנשען על הממשלה אינו טוב למשק לאורך זמן

## "שוק הון הכרחי לפעילות של משק מודרני - פעילות מצומצמת בשוק ההון אינה בריאה למשק ולבנקים"

לאומי  
leumi

בנק דיסקונט הנתון מסתכם בכ-82%. זו ריכוזיות גבוהה, אך האם זה לא בריא למשק? אינני בטוח. המבקרים אותנו מערבים בין המושגים ריכוזיות ותחרותיות. אין ספק שהמערכת הבנקאית חייבת להיות תחרותית ויעילה והיא אכן כזו. את התחרותיות בוחנים לאור המרווחים שבמערכת. בישראל שיעור המרווח הממוצע הוא כ-1.7% וזה מצביע על התחרות בין הבנקים. בארה"ב למשל, המרווח הממוצע עולה על 3% ולכן, התשוואה על ההון של הבנקים בארה"ב גבוהה, למרות השפעות המיתון שם.

המשק הישראלי קטן יחסית, כמאה מיליארד דולר תוצר עם קצב גידול מוגבל. במשק כזה אין הצדקה שיפעלו יותר משלושה או ארבעה בנקים גדולים, כמה בנקים ייעודיים קטנים ומספר דומה של בנקים למשכנתאות. בגלל גודלו של המשק, וכדי לחזק את המערכת הבנקאית, חייבים לאפשר לקבוצות הבנקאיות לעסוק בכל תחומי הפעילות הפיננסית (בנקאות, ביטוח והשקעות), כפי שקורה כיום גם בארה"ב. אני מעריך שבבנק ישראל מתחילים לשנות את התפיסות הקודמות ויאפשרו לנו לפעול בתחומים נוספים."

**הבורסה: הממשלה מתקשה להפריט חברות שבבעלותה. מהי לדעתך הדרך הנכונה לבצע הפרטת חברות ממשלתיות ובעיקר את הבנקים שעדיין בבעלות הממשלה?**

**איתן רף:** "הממשלה חייבת להפריט את החברות שבבעלותה. אסור לה לנהל חברות ובנקים. היא חייבת לעסוק בעיקר בהקמת תשתיות, שישרתו את המשק. ניסיון השנים האחרונות הוכיח את חשיבותה הרבה של הכנה מוקדמת ויסודית לפני ביצוע תהליך הפרטה. נדרשת הכנה יסודית של תנאי השוק שיקלוט את החברה המופרטת, וישנה חשיבות רבה לפיתרון של בעיות העלויות לעכב את התהליך. לדעתי, לאחר ביצוע שלבי ההכנה ההכרחיים, הדרך הטובה ביותר לבצע הפרטה מהירה היא באמצעות שוק ההון."

אין כיום תור של רוכשים פוטנציאליים למניות השליטה בבנקים. אינני רואה את הגורמים העסקיים בעולם עומדים בתור לרכישת גרעין שליטה בבנק ישראלי או אפילו בחברת אל על. במקרה של בנק לאומי, למשל, בידי הממשלה נשארו רק 34% מהמניות ולכן גורם בנקאי גדול לא יוכל לבצע מיזוג מלא של הבנק לתוך פעילותו, במטרה ליהנות מפירות החיסכון בהוצאות ההפעלה. גם בארה"ב הציבור מחזיק ברוב המניות של הבנקים הגדולים.

**י"ר בנק לאומי, איתן רף, שומר על אופטימיות למרות המיתון ומדגיש כי אין חשש לאיתנות של הבנקים בישראל. בראיון מיוחד ל"הבורסה" מביע רף תקווה כי המשק הישראלי יהיה ערוך להצטרף ליציאת המשק העולמי מהמשבר, כשתגיע ההתאוששות.**

**הבורסה: הפעילות בבורסה מתכווצת והבנקים ממשיכים להיות המקור העיקרי למימון פעילות החברות. מה דעתך על מצב זה וכיצד יכולה הבורסה להקל על מצוקת האשראי?**

**איתן רף:** "הפעילות בשוק ההון הישראלי מצומצמת. המצב אינו טוב לבנקים ולמשק. שוק הון הכרחי לפעילות של משק מודרני. בעולם, לצד כלכלה מפותחת מתקיים שוק הון פעיל, והייתי מברך אילו פרח שוק ההון בישראל. הבנקים לבדם לא יכולים להעמיד את כל האשראי לטווח ארוך למימון פרויקטים גדולים בתחום התשתיות. יש להם כיום בעיה לגייס מקורות בהיקף כזה. בעולם מממנים פרויקטים כאלה על ידי הגופים המוסדיים, כלומר קרנות פנסיה וחברות ביטוח. לכן, בארה"ב, למשל, רוב האזרחים מעורבים בשוק ההון. בישראל המצב שונה, ומעורבותם של הגופים המוסדיים במימון פרויקטים קטנה הן בהשוואה למצב במדינות מפותחות והן ביחס לנדרש על צורכי המשק הישראלי."

לדעתי, על הממשלה לצמצם את הנפקת איגרות החוב המיועדות ובדרך זו לעודד את קרנות הפנסיה לגלות מעורבות רבה בשוק ההון ובמימון פרויקטים גדולים בתחום התשתיות. חיסכון פנסיוני הנשען באופן דומיננטי על הממשלה אינו משרת את המשק, אינו מעודד את המגזר העסקי ואינו פועל לטובת עידוד החיסכון לטווח ארוך דרך הבורסה."

**הבורסה: האם המערכת הבנקאית בישראל בריאה?**

**איתן רף:** "אין חשש לאיתנות הבנקים בישראל. המשק נמצא במיתון חריף ואנו עומדים בפני קשיים רבים המחייבים הפרשות גדולות. יחד עם זאת אני חושב שהמערכת הבנקאית יעילה, יציבה, חזקה ובעלת הלימות הון טובה."

מאשימים אותנו שהמערכת הבנקאית ריכוזית. אני מסכים עם הטענה הזו. שני הבנקים הגדולים מחזיקים כ-64% מהנכסים ומהפיקדונות, ואם מוסיפים את

••  
אין חשש לאיתנות של  
הבנקים בישראל

••  
כדי לשקם את המשק  
הישראלי, בטווח הבינוני  
והארוך, חייבים להשקיע  
לפחות 10 מיליארד דולר  
בתשתיות וכדי לממן זאת  
חייבים לקבל את  
הערבויות מארה"ב



**המשק העולמי יצא מהמשבר  
תוך שנה - שנתיים והאסון  
שלנו יהיה אם המשק הישראלי  
לא יהיה מוכן להשתלבות  
במפנה עד אז**



י"ר לאומי, איתן רף



**את הבנקים צריך להפריט  
באמצעות הבורסה**



**המפקח על הבנקים הפך  
בשנים האחרונות לאחד  
התפקידים החשובים במשק  
הישראלי**



כדי להתחמק מתשלום המס הנוסף. הכרזת שר האוצר כי יבטל את הסעיף לא תגרום לאנשים לסגור את החברות שהקימו והמדינה תיבזק.

**הבורסה: בנק הפועלים ביצע "התאמת מצבת כוח אדם למצב המשק" כהגדרתם. האם כוונתכם לבצע מהלך זהה או דומה?**

**איתן רף:** "בנק לאומי התארגן כבר לפני מספר שנים להפעלת תוכנית פרישה מרצון של עובדים במגמה להתייעל. במסגרת תוכנית זו פרשו כ-1200 עובדים. לאחרונה גיבשנו תוכנית חדשה שתבצע במהלך הרבעון הראשון בשנת 2003, ובמסגרתה אנו מצפים שיפרשו עד כ-500 עובדים. אנו לא רואים בפיטורים אידיאולוגיה, אך מאמינים בתהליכי ייעול אותם אנו מבצעים בשיתוף ועד העובדים. במשק מצטמצם, בו יורדת הפעילות ב-7%, ריאליית גם הבנקים חייבים לייעל את 'פונקציית הייצור' שלהם."

**הבורסה: המשק הישראלי נמצא במיתון קשה. איך יוצאים ממנו?**

**איתן רף:** "המהלך הראשון והחשוב חייב להיות השקעות רבות בתשתית. למשק הישראלי יש תוכניות פיתוח במגירה, אך חסרה היכולת להוציאן לפועל. חייבים להשקיע לפחות 10 מיליארד דולר בתשתית. המימון של השקעות אלו חייב להתבסס על קבלת ערבויות מארה"ב. בנוסף, חייבים להעמיד לארגון הבונדס יעד מוגדל לגיוס, מיהודי העולם ומגורמים פיננסיים בינלאומיים, לשם השקעה בתשתית. לשם כך נשמר ארגון הבונדס במהלך כל השנים. כדי לשמר את היתרון היחסי של ישראל יש צורך בהעמדת קרן למימון ולעידוד פעילויות סטארט-אפ, בדומה לקרן 'זומה', שפעלה בעבר, כדי שהיזמים יוכלו לעבוד את שלוש השנים הקשות הצפויות למשק הישראלי והעולמי. זו תהיה השקעה ברוכה באחד המשאבים החשובים שלנו - מוחם של הצעירים. אם לא ישקיעו בהם, הם יברחו לחו"ל או יימנעו לחלוטין מפעילות."

אחת הבעיות המדוברות במשק שלנו היא תשלומי ההעברה, שהסתכמו בכ-9% מהתוצר בשנת 2002 לעומת 5.5% אחוזי תוצר בשנת 1980. בהשוואה בינלאומית, שיעור זה אינו גבוה באופן חריג, אך ההיגיון בחלוקת התשלומים לקוי. למרות שתשלומי ההעברה גדלו ב-20 השנים האחרונות, בכ-120% לנפש (במחירים קבועים), תחושת העוני בציבור הישראלי גדלה מאוד. הסיבה לכך היא שמבחינת חלוקת תשלומי ההעברה אינם סבירים. למשל, ישראלים רבים חיים בחו"ל דרך קבע, אך עדיין רשומים כתושבי ישראל המקבלים קצבאות מהמדינה. האם זה מוצדק? דוגמה נוספת היא חלוקת קצבאות ילדים לבעלי הכנסה גבוהה יחסית. גם לזה אין הצדקה. לדעתי, יש מקום וצורך בשיפור ובייעול אופן חלוקת תקציבי ההעברה.

**לסיכום: אני מאמין כי ניתן לשפר את מצבנו הכלכלי. אנו מכירים בעובדה כי המשבר מתחולל ורק צריכים להחליט באלו צעדים לנקוט כדי לעבור אותו. הטרגדיה שלנו תהיה אם מצבו של המשק לא ישתפר, והמדינה לא תהיה מוכנה וערוכה ליציאתו של המשק העולמי מהמשבר הכלכלי בעוד כשנה-שנתיים."**

אני מעריך שהממשלה תנפיק את מניות לאומי, בכמה סיבובים, בבורסה בתל אביב ואז ייווצרו כמה קבוצות קטנות יחסית של מחזיקים, שיקבלו אישור מבנק ישראל, להחזיק במניות. אני מאמין שניהול הבנק לא יעבור שינוי בעקבות ההפרטה המלאה. כיום "לאומי" מתנהל כבנק פרטי, ללא כל התערבות של גורמים פוליטיים או ממשלתיים. גם כאשר מניות הבנק ירוכזו בידי כמה קבוצות, הניהול יהיה מקצועי וענייני. זה יהיה אינטרס עסקי של בעלי המניות."

**הבורסה: האם בנק ישראל מתערב יותר מדי בניהול הבנקים?**

**איתן רף:** "בנק ישראל עובר שינוי מחשבתי. בפקוח על הבנקים נשברים מושגים, הן בעקבות ראייה של תהליכים עולמיים והן בגלל אירועים במשק הישראלי. לדעתי, תפקיד המפקח על הבנקים הוא אחד מהתפקידים החשובים ביותר במשק הישראלי. ההחלטות שלו משפיעות על המהלכים הגדולים העומדים להתרחש במשק. לטובת המשק הוא חייב לאמץ דפוסי חשיבה חדשים ותוך זמן קצר. למשל, את מגבלת הלווה הבודד חייבים להגמיש במקרים מסוימים. אהבנו רוצים לממן הקמה של תחנות כוח פרטיות, אך מכיוון שאת עיקר התפוקה שתיווצר תרכוש חברת החשמל, טוען בנק ישראל כי המימון הוא בעצם עבור חברת החשמל. כך, עלול להיווצר מצב שיגרום לנו לחרוג ממגבלת הלווה הבודד. זה לא הגיוני, צריך להתייחס אחרת לפרויקטים לאומיים, שאם לא כן, המערכת הבנקאית לא תוכל לממן את רוב הפרויקטים בתחום התשתית בישראל. המפקח על הבנקים חייב לראות את הטובה שתצמח למשק ממהלך זה."

נושא נוסף העובר חשיבה מחדש בבנק ישראל הוא מה טוב למשק הישראלי - הרבה בנקים בגדלים שונים או קבוצות בנקאיות גדולות יותר. בעולם אנו צופים בתהליכי רכישה ומיזוג בין בנקים גדולים ובינוניים, הן בתוך מדינות והן בין מדינות. אני מעריך כי בעוד 20 שנה ישלטו בעולם הפיננסי 20-25 גופים פיננסיים גדולים. בבנק ישראל מתחילים להבין כי יש יתרון באיחוד בנקים וביצירת גופים פיננסיים גדולים וחזקים. הבנה זו היא גם תוצאה של אירועי הבנק למסחר והבנק לפיתוח התעשייה. ראו באיזו מהירות אושרה רכישת השליטה בבנק הספנות על ידי בנק הפועלים."

**הבורסה: מה דעתך על הרפורמה במס והאם "לאומי" ערוך ליישומה?**

**איתן רף:** "הבנק נערך במהירות לביצוע הפעולות הנדרשות מהרפורמה במס. עלות ביצוע הרפורמה לבנקים יקרה מאוד, ואנו מנהלים ויכוח מי ישלם את ביצוע הפעולות הנדרשות מהבנקים. אין ספק שהיה צורך בביצוע הרפורמה ואנו מברכים עליה, אך ישנם מספר סעיפים, שהוכנסו לרפורמה ללא חשיבה יסודית. למשל, חובת הדיווח השמי על הכנסות מריבית ומרווחי הון. לקוחות רבים אינם מתנגדים עקרונית לתשלום המס בגין הריבית, אך נרתעים מחובת הדיווח השמי, מתוך חשש שלאגף מס ההכנסה יש כוונה נסתרת להכין מאגר מידע לצורך הטלת מיסים בעתיד, כדוגמת מס עיבוב. לקוחות אלו יפסיקו להשקיע כאן והכסף ימצא את דרכו לחו"ל."

סעיף נוסף, שלא קשור לרפורמה, הגורם נזק רב למדינה, הוא ביטול תקרת התשלום למס בריאות וביטוח לאומי. כבר היום ברור, שרבים הקימו חברות

# מנכ"ל החברה להתפלה VID, גוסטבו קרוננברג: הפרויקט צפוי להעסיק מאות אנשים בשלבי ההקמה ולתרום למשק בתקופה של מיתון קשה ואבטלה

**הבורסה: מדוע לא גייסתם כסף מהציבור?**

**גוסטבו קרוננברג:** "מדובר בפרויקט מורכב מאוד, המבוסס על ליווי פיננסי בתקופת ההקמה. זו הפעם הראשונה שמשקיעים מוסדיים מצטרפים למימון פרויקטלי על בסיס שווה עם הבנק, תוך משיכת ההלוואה לשיעורים בתקופת ההקמה (Drawdown). הערכנו כי לא ניתן לצרף את הציבור הרחב על בסיס זה בשלב הנוכחי."



**אנחנו יודעים להקים ולנהל מתקני התפלה בטכנולוגיה החדשה ביותר הקיימת. הניסיון והידע שלנו יוכיחו כי המחיר שהצענו הוא רווחי**



ריבוי המשקיעים המוסדיים ודרך מימון הפרויקט חייבו פנייה לבורסה בתל אביב, כדי שתנהל את הפעילות הכספית בין המשקיעים וחברת הפרויקט. הבורסה מספקת שירותי סליקה לחברות המנפיקות ניירות ערך שאינם רשומים למסחר (נש"ר) והמסלקה מנהלת את כל ההתחשבנויות בין החברה והמשקיעים. וכן את סליקת התשלומים למחזיקי ניירות הערך.

בפרויקט ההתפלה מדובר, בעצם, בליווי פיננסי לפי קצב התקדמותו. בנק לאומי והמשקיעים יעבירו, מדי רבעון, את הסכומים הנדרשים למימון השלב הבא בהקמה, והדבר ייעשה באמצעות מסלוקת הבורסה. לאחר מכן יקבלו המשקיעים המוסדיים את תשלומי הריבית ארבע פעמים בשנה."



עבודות התשתית באתר בו מוקם המפעל באשקלון

**ב**סוף החודש תאשר הממשלה ל-VID חברה להתפלה בע"מ להתחיל בהקמת המתקן הראשון בישראל להתפלת מי ים. מדובר בפרויקט ה-B.O.T הראשון בתחום ההתפלה בארץ, כאשר הקמת המפעל תמשך כ-30 חודשים. בשטח המפעל, הנמצא בסמוך לחוות המיכלים של קו צינור הנפט אילת-אשקלון, כבר מתבצעות עבודות תשתית מאז אוקטובר 2002.



מסלוקת הבורסה תספק לחברה ולמשקיעים שירותי סליקה מלאים



מנכ"ל החברה, גוסטבו קרוננברג אומר בראיון ל"הבורסה" כי עלות הקמת הפרויקט היא כ-1 מיליארד ש"ח, שגויסו בהסכם ראשון מסוגו. היזמים, חברת איי.די.אי. טכנולוגיות (הנדסת התפלה) בבעלות כי"ל ודלק (50%), אלרון תשתיות בבעלות אלרון השקעות ו-פי.בי. בית השקעות (25%) וחברת ויוונדי הצרפתית (25%) ישקיעו כ-235 מיליון ש"ח. סכום של 765 מיליון ש"ח, ימומן על ידי הנפקת איגרות חוב-103 גופים מוסדיים המאוגדים בכ-12 קבוצות (כ-480 מיליון ש"ח), והיתרה תמומן על ידי בנק לאומי, המשמש מלווה ראשי ומארגן מסגרת האשראי.



**ריבוי המשקיעים המוסדיים ודרך מימון הפרויקט חייבו פנייה לבורסה בתל אביב, כדי שתנהל את הפעילות הכספית בין המשקיעים והנהלת הפרויקט**



**הבורסה: כיצד הצלחתם לגייס סכום גדול כזה?**

**גוסטבו קרוננברג:** "מגבלות שונות מקשות על גיוס אשראי בישראל. אנחנו ביצענו גיוס חדשני ולא מקובל. ראשית, פנינו לחברת מעלות שתבצע דרוג אשראי לפרויקט. הדרוג שקיבלנו (AA-) איפשר לנו לפנות למשקיעים מוסדיים ובעיקר לקרנות הפנסיה, ולהבטיח להם תשואה של 7.75% צמודה למדד. המשקיעים המוסדיים התלהבו מהפרויקט והיו נכונים לממן. קרן מבטחים, למשל, משקיעה כ-127 מיליון ש"ח. התהליך היה מורכב ובגלל סוג המשקיעים, היו מעורבים בו גם הגורמים המפקחים כמו בנק ישראל והמפקח על הביטוח."



הדמיה ממוחשבת של מפעל ההתפלה כפי שיראה עם סיום העבודות

## שירות נש"ר (ניירות ערך שאינם רשומים למסחר)

מאז שנת 2000 מציעה מסלולת הבורסה מציעה שירותי סליקה מלאים גם למנפיקי איגרות חוב וניירות ערך אחרים, שאינם נסחרים בבורסה. המסלולת מעבירה תשלומים שוטפים, כגון ריבית, דיוונדים ופדיונות, מהחברה המנפיקה למחזיקי ניירות הערך, ומטפלת גם בפטורים ממס ובהפצת המידע לבעלי ניירות הערך. שירות נ.ש.ר מקל גם על הבנקים והבורקרים, חברי המסלולת, את הטיפול בניירות הערך שאינם רשומים למסחר.

כיום מטפלת המסלולת בכ-30 סדרות של איגרות חוב שאינן נסחרות בבורסה, בשווי כולל של כ-2.3 מיליארד ש"ח.

המסלולת מסייעת, למשל, בפרוייקט ההתפלה באשקלון, בו גיוס הכסף מהמשקיעים המוסדיים מתבצע ב"תשלומים", בהתאם להסכמים שחתמה החברה עם המשקיעים המוסדיים השונים.

תוך 18 חודשים אנו מתכננים להתחיל בהתפלת ים לצורך עריכת בדיקות טכנולוגיות ובדיקות איכות. ארבעה חודשים לאחר מכן אמור המתקן להפיק 50 מיליון מ"ק מי שתייה, אשר יוזרמו למאגר שהקימה מקורות בסמוך למתקן ההתפלה ומשם למוביל הארצי. ברבעון האחרון של שנת 2006 מתוכנן המתקן לפעול בתפוקה מלאה ולספק 100 מיליון מ"ק מי שתייה, שהם כשישית מהצריכה הביתית בישראל."

### הבורסה: איזו השפעה תהיה לפרוייקט על המשק?

**גוסטבו קרוננברג:** "הפרוייקט צפוי להעסיק מאות אנשים בשלבים השונים של הקמתו. הוא משתרע על שטח גדול ויש צורך להקים מבנים רבים, להתקין ציוד רב ולבצע הרכבות אלקטרו-מכניות רחבות היקף. חלק גדול מהציוד מיוצר בארץ: מסך של כ-200 מיליון ש"ח עלות ההקמה. כשני שלישי יגיעו מייצור ומאספקה מקומית. חברת אי.די.אי. (הנדסת התפלה) בשיתוף עם חברת ויונדי אחראית בפרוייקט על ההנדסה, הניהול, הפיקוח וההקמה. איתן יעבדו עשרות חברות קבלניות בפרוייקט, כך שיכולה להיות כאן תרומה רבה למשק בעיקר בתקופה של מיתון קשה ואבטלה."



**ביוונדי מאמינים בפרוייקט ובפוטנציאל הכלכלי שלו. ראשי החברה מעריכים כי לשוק הישראלי תהיה חשיבות רבה בתחום התפלת מים**



### הבורסה: האם הפרוייקט יהיה גם רווחי במחירי המים שהצעתם במכרז?

**גוסטבו קרוננברג:** "אנחנו יודעים להקים ולנהל מתקני התפלה בטכנולוגיה החדשה ביותר הקיימת. יש לנו ניסיון בהפעלת מתקנים דומים, אם כי קטנים יותר, במקומות שונים בעולם. חברת אי.די.אי. (הנדסת התפלה) מפעילה מתקן בטכנולוגיה דומה בקפריסין ועוד כ-300 מתקנים בגדלים שונים בכ-40 מדינות. בנוסף, אנו משקיעים במחקר ובפיתוח בתחום ההתפלה על מנת לשפר את הטכנולוגיה. הניסיון והידע של השותפים ב-VID יוכיחו כי המחיר שהצענו הוא רווחי."

### הבורסה: בין היזמים נמצאת חברת ויונדי מצרפת. כיצד קרה שחברה זרה הסכימה לבצע השקעה בישראל בתקופה זו?

**גוסטבו קרוננברג:** "לקבוצת ויונדי יש מספר פעילויות בישראל. חברת המים שלהם מתמחה בניהול משקי מים, אך היא רוצה לרכוש ניסיון גם בהקמת מתקני התפלה גדולים. הם מאמינים בפרוייקט ובפוטנציאל הכלכלי שלו. ראשי החברה מעריכים כי לשוק הישראלי תהיה חשיבות רבה בתחום התפלת מים, והוכחה טובה להערכה זו אפשר לראות במעורבות של חברות בינלאומיות מספרד, ארה"ב, אוסטריה ועוד בכל מכרזים שפורסמו להקמת מתקני התפלה בישראל."

### הבורסה: איך ייראה מתקן ההתפלה?

**גוסטבו קרוננברג:** מתקן ההתפלה, שהקמתו תחל בעוד כמה שבועות, משתרע על שטח של כ-70 דונם ושטחים נוספים עבור יניקת מי ים. הפרוייקט כולל הקמת תחנת כח מונעת בגד להפקת 80 מגואט חשמל, שמממנת ומקימה חברת דלק בשיתוף עם אלרן תשתיות, ושתספק חשמל ל-VID.



**תוך 18 חודשים אנו מתכננים להתחיל בהתפלת מי ים לצורך עריכת בדיקות טכנולוגיות ובדיקות איכות. 4 חודשים לאחר מכן אמור המתקן להפיק 50 מיליון מ"ק מי שתייה**



# ISRAEL OPPORTUNITY 2003 ושגרירות ישראל בלונדון



מימין: שגריר ישראל בבריטניה, צבי שטאובר, הלורד פיטר לוין, פרופ' יאיר אורגלר, ד"ר דוד קליין והחשב הכללי, ניר גלעד



הלורד פיטר לוין, יו"ר חברת הביטוח Lloyds



עקיבא מוסס, מנכ"ל כי"ל

## נגיד בנק ישראל מבטיח: "בנק ישראל לא יתערב במסחר במט"ח אם, וכאשר, תפרוץ מלחמה עם עיראק"

את הטענות בדבר העברה מסיבית של כספי ישראלים לחו"ל. קליין אמר גם כי המדיניות המרסנת של בנק ישראל מופעלת כדי לשמור על יציבות המחירים ובזכותה כמעט שאין בישראל אינפלציה. בנוסף, הדגיש הנגיד, כי המערכת הבנקאית בישראל יציבה ולא נשקפת לה סכנה.

**החשב הכללי, ניר גלעד**, אמר כי על אף שהכלכלה הישראלית בקשיים, היא נשענת על מגוון של ענפים, באופן שיאפשר לה לצאת מהמיתון בצורה קלה יותר עם התחדשות הצמיחה העולמית. גלעד סקר פרויקטים שמתבצעים בארץ בתחום התשתיות, כגון: התפלת מים, כבישים חדשים, החדרת שיטת PFI לבניית בתי סוהר ובתי ספר ועוד. בנוסף, גלעד ציין כי חלה התקדמות בשיוחות עם האמריקאים בנושא קבלת הערבויות.

**יו"ר דירקטוריון הבורסה, פרופ' יאיר אורגלר**, סקר את ההתפתחויות בבורסה והדגיש את הקשר ההדוק בין התנהגות שערי המניות בתל-אביב לבין הבורסות בחו"ל. אורגלר הראה כי הבורסה בתל-אביב תגודתית פחות מהבורסות בשווקים מתעוררים אחרים. אורגלר פירט את תוכניות הבורסה לשנה הקרובה, ביניהן, הרחבת שירותי הסליקה הבינלאומית, באמצעות Citibank, גם לאיגרות חוב בארה"ב ולניירות ערך באירופה.

**ב**סוף ינואר נערך בלונדון כנס Israel Opportunity 2003 בהשתתפות יותר מ-150 נציגים של בתי השקעות גדולים, משקיעים מוסדיים, מנהלי קרנות השקעה בינלאומיות ופעילים אחרים בתעשיית ניירות ערך בלונדון. הכנס, שאורגן בשיתוף הבורסה ושגרירות ישראל בבריטניה, היה הכנס השנתי של הבורסה בלונדון, שמטרתו להפגיש בין המשקיעים הבינלאומיים לבין אנשי מפתח במשק וראשי חברות בורסאיות בולטות.

אורח הכבוד בכנס היה **הלורד פיטר לוין**, חבר בבית הלורדים הבריטי ויו"ר חברת הביטוח הגדולה בעולם, Lloyds. הלורד לוין הדגיש כי למרות המצב, ישראל עדיין מהווה אפיק השקעה מעניין. **שגריר ישראל בבריטניה, צבי שטאובר**, הציג את העמדה הישראלית בקונפליקט באזורנו, והוסיף כי השפל בשוק המניות בתל-אביב מאפשר למשקיעים לרכוש מניות אטרקטיביות במחירים נוחים.

**נגיד בנק ישראל, ד"ר דוד קליין**, הציג נתונים מקרו-כלכליים של המשק הישראלי והבהיר כי בנק ישראל לא יתערב במסחר במט"ח אם, וכאשר, תפרוץ מלחמה עם עיראק: "אנחנו לא יודעים לפעול טוב יותר מהשווקים עצמם". בתשובה לשאלה, דחה קליין

בכירים משבע חברות בורסאיות-טבע, בנק לאומי, מכתשים-אגן, אלביט מערכות, כי"ל, אגיס ותדיראן תקשורת הציגו את חברותיהם בפני המשקיעים הבינלאומיים

**קרולין קוהנרט מנכ"ל ההשקעות UBS Warburg:** "הכנס המחיש שישראל נשארה 'פתוחה לעסקים' וכי עדיין יש בה הזדמנויות השקעה מעניינות"

# כנס מיוחד של הבורסה למשקיעים בינלאומיים



מנכ"ל טבע, ישראל מקוב (במרכז) עם פרופ' יאיר אורגלר ורונית הראל בן-זאב מהבורסה



דיויד וו מ-Citigroup



משה פלנרמן, הנספח הכלכלי בשגרירות ישראל בלונדון



קרולין קוהנרט מ-UBS Warburg (משמאל) עם קאן בשארן מ-Merrill Lynch



קית' פיליפס מ-Theodoor Gilissen Securities (במרכז) עם אילן גוטסמן מ-Butterfly Investments (מימין)



גליה מאור, מנכ"ל בנק לאומי

מושב מיוחד, בהנחיית **עדי ריבלין ממשרד האוצר**, הוקדש לאיגרות חוב של מדינת ישראל, לאור העניין הגובר של המשקיעים הבינלאומיים בתחום זה. ריבלין פירט את הצעדים שנקט משרד האוצר להגדלת הסחירות בשוק איגרות החוב, ביניהם הקטנת מספר הסדרות המונפקות במחצית, בחמש השנים האחרונות, והגדלת היקפיהן. יצוין כי בימים שלאחר הכנס פרסמו שני בתי השקעות גדולים המלצות לרכוש איגרות חוב מסוג "שחר".

**קרולין קוהנרט מבנק ההשקעות UBS Warburg** אמרה, כי המפגש עם הנציגים הישראלים היה חשוב ביותר והסקירות על כלכלת ישראל ועל החברות הבורסאיות תרמו לידיע של המשקיעים הבינלאומיים: "הכנס המחיש שישאל נשארה "פתוחה לעסקים" וכי עדיין יש בה הזדמנויות השקעה מעניינות."

**קאן בשארן מבנק ההשקעות Merrill Lynch** אמר כי התשואות הגבוהות של איגרות החוב השקליות הופכות אפיק זה להשקעה אטרקטיבית במיוחד עבור המשקיעים הזרים.

**קית' פיליפס מ-Theodoor Gilissen Securities** אמר: "הכיניוס היווה עבורי הזדמנות מצוינת להתעדכן באירועים הכלכליים ובמצב החברות בישראל ולשמע דעות של אישים מובילים במשק הישראלי. ההתעניינות שלנו בהשקעות בישראל נשארת איתנה הרבה בזכות האיכות הגבוהה של החברות הישראליות שהשתתפו בכנס."

## מבשלת הבירה הגדולה באנגליה



חובבי הבירה בין הקוראים יופתעו לגלות שהכנס התקיים באתר ההיסטורי בו שכנה מבשלת הבירה המפורסמת ברחוב צ'יסול, בלב הסיטי של לונדון. המבשלה הוקמה ב-1750 על ידי סמואל ווייטברד, בעזרת טובי המהנדסים והמעצבים של התקופה, ביניהם ג'ון סמיתון וג'יימס וואט. לקראת סוף המאה ה-18 הפכה ה-Brewery למבשלת הבירה הגדולה ביותר באנגליה ואף זכתה בביקור של המלך ג'ורג' השלישי והמלכה שרלוט, שבאו לראות את הפלא הארכיטקטוני.

# מחיקת חברות בורסאיות בשנים 1998 עד 2002 - לא כצעקתה!

## עיקר הממצאים

בדיקת נתוני החברות שנמחקו מעלה כי במרבית המקרים מדובר בשינויים מבניים חיוביים, המצמצמים את תופעת השרשור העמוק, שמאפיינת את הבורסה בתל-אביב מקדמת דנא. על-פי הנתונים, מעל 90% משווי השוק של החברות שנמחקו נובע מחברות בנות של חברות בורסאיות, הממשיכות להיסחר, או של חברות קטנות מאוד, ששווי החזקות הציבור בהן היה נמוך מאד, וממילא לא איפשר מסחר תקין במניות.

**רק כ-8% משווי השוק של 100 החברות שנמחקו גרם להתכווצות ריאלית אמיתית, בהיקף של כ-2 מיליארד ש"ח. סכום זה מהווה כ-1% בלבד משווי השוק הכולל של הבורסה בסוף 2002.**

**תקופת שפל בשוק ההון מתאפיינת במחיקתן מהמסחר של חברות רבות.** המחיר הנמוך והעדר הסחירות, עלויות ההחזקה של חברה ציבורית, החשיפה, העדר היכולת לגייס הון בשוק והרצון לבצע שינויים ארגוניים הרחק מאור הזרקורים של השוק - כל אלה נמנים עם הגורמים העיקריים לתופעה. כידוע, בדומה למתרחש בבורסות אחרות, גם בבורסה בתל-אביב נתמעט מספר החברות בשנים האחרונות עקב מחיקת חברות מהמסחר.

כך הגיע מספר החברות שנמחקו בחמש השנים האחרונות מהבורסה בתל-אביב, בשל רצון הבעלים להחזיר את החברות לידיים פרטיות, לכ-100 חברות, ששווי השוק שלהן ערב הפתיחה בהליכי המחיקה, מסתכם בכ-27 מיליארד ש"ח.

## לוח 1: חברות שנמחקו מהבורסה בשנים 1998-2002

| שווי החזקות הציבור ערב הפתיחה בהליכי מחיקה (1) (מיליוני ש"ח) | שווי שוק ערב הפתיחה בהליכי המחיקה (1) |               | מספר חברות שנמחקו |  |
|--|---------------------------------------|---------------|-------------------|--|
|  | % מסך שווי החברות שנמחקו              | מיליוני ש"ח   |                   |  |
| 4,767  | 81%                                   | 21,845        | 42                | <b>א. חברות שהחברה האם שלהן נסחרת בבורסה</b> |
| 2,215  | 25%                                   | 6,881         | 5                 | מזה: חברות שמוזגו בחברות בורסאיות            |
| 112  | 2%                                    | 631           | 4                 | <b>ב. חברות בנות של חברות שנמחקו (2)</b>     |
| 839  | 17%                                   | 4,521         | 54                | <b>ג. חברות "עריירות" (3)</b>                |
| 293  | 9%                                    | 2,346         | 43                | מזה: 11 - חברות קטנות (4)                    |
| 546  | 8%                                    | 2,175         | 11                | 21 - חברות בינוניות (4)                      |
| <b>5,718</b>   | <b>100%</b>                           | <b>26,998</b> | <b>100</b>        | <b>סה"כ</b>                                  |

(1) השווי בסוף הרבעון האחרון, שלפני הצעת הרכש הראשונה למניות החברה.

(2) חברות האם של החברות הנ"ל, נכללות במסגרת קבוצה ג' - "חברות עריירות".

(3) חברות שאינן בשליטה של חברה בורסאית.

(4) ההבחנה בין חברות קטנות ובינוניות מתבססת על קריטריוני הרישום בבורסה של חברה חדשה: כחברות קטנות, הוגדרו חברות ששווי החזקות הציבור בהן קטן מ-16 מיליון ש"ח, שהוא שווי החזקות הציבור המינימלי הנדרש מחברה חדשה, המבקשת להירשם למסחר, בחלופה האופיינית לחברות קטנות, שאינן חברות מ"פ, המנפיקות לציבור 30%.

**מלוח 1** עולה שהפגיעה ב"כיסוי הבורסאי", עקב המחיקות של חמש השנים האחרונות, נמוכה ונובעת בעיקר מ-11 חברות בינוניות, ששוויין הכולל, ערב הפתיחה בהליכי המחיקה, היה כ-2 מיליארד ש"ח. חברות אלה קיימו שני תנאים:

- החברות לא היו מוחזקות ע"י חברה בורסאית אחרת ("חברות עריריות").
- שווי החזקות הציבור בהן, ערב תחילת תהליך המחיקה, היה גבוה מהמינימום הנדרש מחברה חדשה המבקשת להירשם למסחר בבורסה (16 מיליון ש"ח).

לגבי יתר החברות שנמחקו מהבורסה בתקופה זו, ניתן לומר שהנזק לבורסה ולשוק ההון כתוצאה

ממחיקתן אינו רב:

- כ-40% מהחברות היו שייכות לקבוצות בורסאיות, כך שחברות האם שלהן ממשיכות להיות רשומות למסחר בבורסה. עצם המחיקה מהרישום מצמצמת את תופעת השרשור ואת "הספירה הכפולה", שהעיקר על הבורסה מקדמת דנא. יתר על כן, גם בקבוצה זו כרבע מהמחיקות (במונחי שווי שוק) נבעו ממיזוג חברות, מהלך רצוי מבחינות רבות.
- כ-40% נוספות הן אמנם חברות "עריריות", שאינן מוחזקות ע"י חברות בורסאיות, אך הן חברות קטנות מאוד, ששווי החזקות הציבור שלהן נמוך מהנדרש בכללי הרישום, ולכן לא ניתן לקיים מסחר תקין והוגן במניותיהן.

## פרוט הנתונים

**א. חברות שהחברה האם שלהן נסחרת בבורסה**  
 בקטגוריה זו כלולות 42 חברות, ששוויין מסתכם בכ-22 מיליארד ש"ח - כ-81% משווי השוק של כל החברות שנמחקו.

החברות בקטגוריה זו שייכות ברובן לקבוצות בורסאיות גדולות כגון: **אי.די.בי.**, **כי"ל ופורמולה**, ולכן, מחיקתן מהבורסה לא פגעה בכיסוי הבורסאי של החברות במשק. יתרה מזאת, למחיקת חברות אלה משמעות כלכלית חיובית, שכן היא הקטינה את תופעת "השרשור", הייחודית לבורסה בתל-אביב, הגורמת לניפוח שווי השוק המצרפי.

עוד יצויין, כי ברוב החברות שנמחקו שיעור החזקות הציבור היה נמוך ורוב המניות הוחזקו בידי החברה האם, שנשארה ציבורית. כך, לדוגמה, **כימיקלים ישראל** מחקה בשנת 2000 את שלוש החברות הבנות הגדולות שלה - **ים המלח וברום** (שבהן החזיק הציבור כ-11% בלבד) ו**פריקלאס**, וכיום רק המניות של החברה האם רשומות למסחר.

בקטגוריה זו כלולות גם חמש חברות שנמחקו עקב מיזוג, באמצעות הצעות חליפין, בחברות האם הבורסאיות שלהן. שוויין של החברות שנמחקו עקב מיזוג, כ-7 מיליארד ש"ח, מהווה כרבע משווי החברות שנמחקו, כאשר הבולטות בקבוצה זו היו **כלל ישראל**, **כלל אלקטרוניקה ואלביט** - שלושתן מקבוצת **אי.די.בי.**

במקרים אלה יש לחברות שמזוגו יתרונות תפעוליים ותקציביים, וזאת בנוסף לשיפור הסחירות במניות החברה הממוזגת.

**ב. חברות בנות של חברות שנמחקו**  
 בקטגוריה זו נכללות ארבע חברות בלבד בשווי של 0.6 מיליארד ש"ח, שהמשותף להן הוא שגם חברות האם שלהן נמחקו מהרישום למסחר. לפיכך, אם ברצוננו למדוד את ה"אובדן" האמיתי לבורסה עקב מחיקת חברות מהרישום למסחר, יש לקחת בחשבון רק את חברות האם של חברות אלה, למניעת ספירה כפולה.

החברות בקטגוריה זו שייכות לקבוצות תשובה והאחים עופר.

**ג. חברות ללא קשר בורסאי נוסף ("חברות עריריות")**  
 בקטגוריה זו כלולות 54 חברות שנמחקו ושאין מוחזקות ע"י חברה בורסאית אחרת. שוויין הכולל, ערב הפתיחה בהליכי מחיקה מהבורסה, היה כ-4.5 מיליארד ש"ח - כ-17% בלבד משווי השוק של החברות שנמחקו.

את החברות בקבוצה זו ניתן לחלק לשתי קבוצות משנה:

**1. חברות קטנות** - 43 חברות שנמחקו הן חברות קטנות, ששווי החזקות הציבור בכל אחת מהן ערב הצעות הרכש היה נמוך מ-16 מיליון ש"ח, ולכן הן לא היו עומדות בדרישת המינימום לרישום בבורסה של חברה חדשה.

מכאן, שלמחיקת חברות אלה אין השפעה משמעותית על שווי השוק הבורסאי או על מחזורי המסחר, ולכן מחיקתן מהרישום למסחר אינה מבחינת הפסד ניכר לשוק ההון.

**2. חברות בינוניות** - רק 11 חברות עמדו בדרישת שווי החזקות הציבור הנדרש מחברה חדשה וששוויין הסתכם בכ-2.2 מיליארד ש"ח, כ-1% בלבד משווי השוק הבורסאי בסוף 2002.

הגדולות הן: **פאראדיים** (340 מיליון ש"ח), **אורגריין** (195 מיליון ש"ח), **מליבו** (180 מיליון ש"ח), **נכסי אזורים** (320 מיליון ש"ח), **טכס** (340 מיליון ש"ח) ו**ים סוף** (300 מיליון ש"ח).

בנוסף, רק ארבע מהחברות - **פאראדיים**, **אורגריין**, **מליבו ותשלוח השקעות** - היו עומדות גם בדרישות שיעור החזקות הציבור הנדרש מחברה חדשה, כלומר, יכלו להירשם, במועד זה, כתברה חדשה בבורסה.

בקטגוריה זו נכללות שלוש חברות - **פאראדיים**, **טכס ומולטילוק**, שנמחקו מהרישום למסחר מיד לאחר רכישתן על ידי משקיע זר.

חברות אלה הן החברות שמחיקתן גרמה, למעשה, ל"פגיעה אמיתית" בבורסה מבחינת שווי השוק, מחזורי המסחר וכו', אך בהתחשב בכך ששוויין הכולל של 11 החברות מהווה רק 1% משווי החברות הבורסאיות בסוף דצמבר 2003, ברור כי ה"פגיעה" מצומצמת למדי.

רק כ-8% משווי השוק של 100 החברות שנמחקו גרם להתכווצות ריאלית אמיתית, בהיקף של כ-2 מיליארד ש"ח. סכום זה מהווה כ-1% בלבד משווי השוק הכולל של הבורסה בסוף 2002

## יומן אירועים

<< יום ד', 22 בינואר, מרכז המבקרים של הבורסה

# פורום CFO מארח את שר האוצר

סגן ראש הממשלה ושר האוצר, סילבן שלום, התארח במפגש של פורום CFO במרכז המבקרים של הבורסה. שלום הבהיר כי לאחר הקמת הממשלה החדשה יהיה צורך לקצץ בתקציב המדינה, להוריד מיסים ולהגדיל את ההשקעה בתשתיות. שלום ציין כי בעולם יש הערכה רבה לעובדה, שהיציבות הכלכלית במדינה נשמרת, למרות המצב.

פורום CFO, שהוקם ב-1998, מאגד כ-500 מנהלי כספים של החברות המובילות במשק הישראלי, ובהן חברות ממשלתיות, בורסאיות ופרטיות מענפים שונים במשק.



שר האוצר, סילבן שלום (במרכז), עם שאול ברונפלד מהבורסה ונגה קינן, יו"ר פורום CFO



שגריר בריטניה בישראל, שראד קופר-קולס (במרכז), נפגש בבורסה עם פרופ' יאיר אורגלר (מימין) ורונית הראל-בן-זאב. בפגישה עם השגריר נידון גם הרעיון לאפשר לחברות ישראליות הנסחרות בבורסה של לונדון לבצע רישום כפול בתל-אביב.

<< יום א', 23 בפברואר, מרכז המבקרים של הבורסה

## חשיפה כלכלית מול חשיפה חשבונאית

פרופ' אמיר זיו מהמרכז הבינתחומי הציג את השפעת השינויים על הרווח הכלכלי ועל מחירי המניות, וזאב נהרי מבנק לאומי הציג את נקודת הראות של הבנקים בנושא. בנוסף התקיים פאנל מומחים בהשתתפות פרופ' אלי אמיר מהמוסד לתקינה חשבונאית, פרופ' דן גלאי מהאוניברסיטה העברית וד"ר אייל סולגניק מהמרכז הבינתחומי.

ערב עיון של מרכז קיסריה לשוק ההון וניהול סיכונים, בשיתוף עם מועדון מעו"ף של הבורסה, עסק בנושא חשיפה כלכלית וחשיפה חשבונאית בישראל. בכנס, בהנחיית פרופ' אמיר ברנע, נידונו ההשפעות של שינויים חיצוניים על נתוני הדו"חות הכספיים ועל שווי הפירמה, וכן השלכותיהם על המדיניות הרצויה לניהול הסיכונים בפירמות ועל הצורך לשפר את מערכת הדיווח.

<< יום ב', 24 בפברואר, מרכז המבקרים של הבורסה

## ליפמן מציגה את הדו"ח השנתי בבורסה

בין המשתתפים בלטו היו"ר החדש של החברה, יעקב פרי, והמנכ"ל, יצחק אנג'ל. ליפמן היא חברה בינלאומית מובילה בתחומה, העוסקת בפיתוח, ייצור ושיווק של מערכות סליקה ומוצרי קצה לקריאת כרטיסי אשראי וכרטיסים חכמים, מבוססי טכנולוגיה מתקדמת.

ליפמן הנדסה אלקטרונית היא החברה הבורסאית הראשונה המציגה את הדו"חות הכספיים השנתי שלה במרכז המבקרים של הבורסה. הנהלת החברה סקרה את תוצאותיה העסקיות לשנת 2002 וקיימה פאנל שאלות ותשובות בהשתתפות כ-130 אנליסטים ומשקיעים.

<< יום ה', 13 במרס, מרכז המבקרים של הבורסה

## קרנות נאמנות וקרנות גידור - ביצועים, מיסוי וכיווני התפתחות

הרפורמה במס, ודניאל יגלום, מנהל קרן Diamond Capital משוויץ יתאר אסטרטגיות ביצועים של קרנות גידור.

פרופ' יוג'ין קנדל מהאוניברסיטה העברית ופרופ' שמואל קנדל, דיקן ביה"ס רקאנטי למינהל עסקים באוניברסיטת תל-אביב, יציגו שיטה חדשה למדידת ביצועי קרנות הנאמנות.

פרופ' מרטין גרובר מבי"ס שטרן למינהל עסקים באוניברסיטת ניו-יורק (N.Y.U.), יהיה אורח הכבוד בכנס של המרכז הבינתחומי בהרצליה בנושא קרנות נאמנות. פרופ' גרובר, מבכירי המומחים בעולם בתחום המימון, יציג את ההתפתחויות בתעשיית קרנות הנאמנות בארה"ב.

רו"ח אבידור אבני, ומנכ"ל קבוצת "מיטב", צבי סטפק, יסקרו את תעשיית הקרנות בישראל לאור

ביקורים ואירועים נוספים במרכז המבקרים

26.1

כנס משתמשי תוכנת Triple-A לניתוח ולתמחור איגרות חוב

2.2

ביקור משרד עו"ד גולדפרב-לוי-ערן ושות'

13.2

אילנות בטוחה כנס לקוחות מוסדיים

20.2

ביקור חטיבת הכספים של פרטנר תקשורת

מקתב

להזמנת אירוע במרכז המבקרים נא להתקשר ליחידת שיווק וחברות בבורסה 03-5677405/6

## ינואר בבורסה

סקירה  
חודשית

### ירידה חדה במחזורי המסחר עם החלת הרפורמה במס

נמוך בכ-25% מהמחזור הממוצע ברבעון הרביעי של 2002.

מדד המניות ירד בינואר בכ-2.3%, מדד ת"א-25 ירד בכ-6.7% ומדד יתר ירד בכ-0.8% בלבד. מאידך, מדד תל-טק עלה בכ-1.7%. מדד איגרות החוב עלה החודש בכ-0.6%.

בשוק המניות בוצעו הנפקת זכויות ושתי הקצאות פרטיות, בסכום כולל של כ-8 מיליון ש"ח בלבד.

בשוק איגרות החוב בוצעו שתי הנפקות, באמצעותן גייסו **איתן ורמון**, שתי חברות אג"ח חדשות שבשליטת "אקסלנס", 330 מיליון ש"ח, באמצעות איגרות חוב צמודות לדולר.

הממשלה הנפיקה בינואר אג"ח בסך כ-5.8 מיליארד ש"ח, בדומה לשיא שנרשם בדצמבר 2002, מחציתן צמודות למדד ומחציתן לא צמודות. פדיונות איגרות החוב, לא כולל ריבית, הסתכמו בכ-5 מיליארד ש"ח. כלומר, הגיוס נטו הסתכם בכ-0.8 מיליארד ש"ח, בדומה לחודש שעבר.

בינואר, לאחר כחצי שנה של פדיונות, גייסו קרנות הנאמנות המשקיעות בחו"ל כ-250 מיליון ש"ח. בקרנות השקליות נרשם איזון בין הפדיונות ליצירות, לאחר גיוס נטו בסך כ-2.1 מיליארד ש"ח, בדצמבר אשתקד.

בחודש ינואר, החודש הראשון להחלת הרפורמה במס, נרשמה ירידה חדה במחזורי המסחר ברוב אפיקי ההשקעה הנסחרים בבורסה, בהשוואה לרבעון האחרון של שנת 2002.

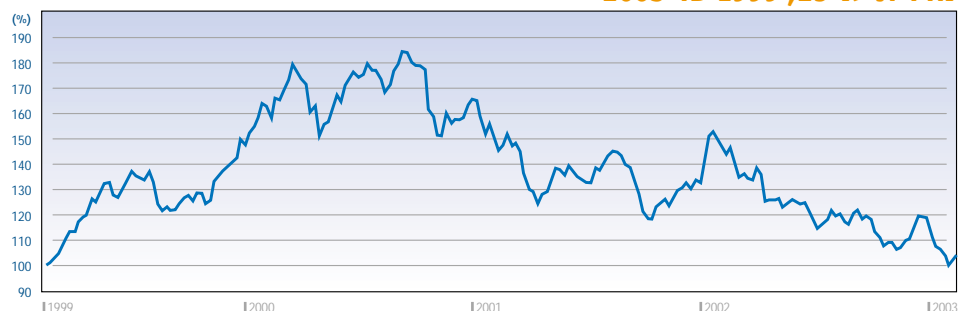
הירידה החדה ביותר בפעילות נרשמה בשוק הנגזרים ובשוק המניות. בשוק המניות הסתכם מחזור המסחר היומי בכ-163 מיליון ש"ח בלבד, נמוך בכ-35% מהמחזור הממוצע ברבעון האחרון אשתקד. באופציות על מדד ת"א-25 הסתכם המחזור היומי בכ-78 אלף אופציות בלבד, לעומת כ-139 אלף אופציות בממוצע בחודש דצמבר 2002 (ירידה של 44%) וכ-119 אלף אופציות בממוצע ברבעון האחרון של שנת 2002.

באופציות הדולריות הסתכם המחזור היומי בכ-35 אלף אופציות ביום, בדומה לממוצע ברבעון האחרון אשתקד, וזאת למרות התנודתיות הגבוהה בשער הדולר, שגורמת בדרך כלל למחזוריים גבוהים.

באיגרות חוב, שההשקעה בהן פטורה ממס בשנת 2003, הסתכם המחזור היומי בכ-616 מיליון ש"ח, בדומה לרבעון האחרון של שנת 2002. החודש נרשמה ירידה במחזורי המסחר באיגרות חוב ממשלתיות בלתי צמודות, למרות שגם בהן ניתן היה לצפות למחזורי מסחר גבוהים יותר, עקב התנודתיות הרבה בשער הדולר.

במק"מ הסתכם המחזור היומי בכ-357 מיליון ש"ח, לעומת שיא של כ-552 מיליון ש"ח בחודש הקודם,

מדד ת"א-25, 1999 עד 2003



### הנפקות עיקריות

| הסכום שגוייס (מיליוני ש"ח) פרטי הנפקה |     | שוק איגרות החוב  |  |
|---------------------------------------|-----|------------------|--|
| הנפקה לציבור - אג"ח צמוד מט"ח         | 180 | איתן - חברה חדשה |  |
| הנפקה לציבור - אג"ח צמוד מט"ח         | 150 | רמון - חברה חדשה |  |



## ינואר 2003

## נתונים עיקריים

### הבורסה בתל-אביב

| 2001   | 2002   | ינואר 2003 |
|--------|--------|------------|
| -9.3%  | -27.3% | -6.7%      |
| -8.7%  | -25.6% | -4.1%      |
| -27.8% | -38.7% | 1.7%       |
| -6.6%  | -19.9% | -2.3%      |
| 13.2%  | 0.1%   | 0.6%       |
| 270    | 242    | 163        |
| 550    | 755    | 616        |
| 207    | 370    | 357        |
| 110    | 118    | 78         |
| 25     | 46     | 35         |
| 7,351  | 5,684  | 8          |
| 39,546 | 44,930 | 5,793      |
| 2,679  | 4,723  | 330        |
| 254.3  | 201.9  | 196.2      |
| 181.0  | 197.2  | 198.7      |
| 13.4   | 16.0   | 16.0       |
| 649    | 624    | 623        |

#### מדדים עיקריים

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



### קורסים בנגזרים במרכז המבקרים

בעקבות הצלחת הקורסים האחרונים, מועדון מעו"ף של הבורסה מרחיב את פעילות ההדרכה בתחום הנגזרים, במרכז המבקרים.

החל מחודש מרס ייפתחו שני קורסים חדשים: יסודות תורת הנגזרים וקורס מתקדם בנגזרים, בהנחיית יוסי בהיר, בעבר מנהל מחלקת מסחר ומעו"ף בבנק הפועלים.

פרטים והרשמה אצל אתי אזולאי  
 בטלפון: 03-5677455  
 ובאתר האינטרנט של הבורסה  
[www.tase.co.il](http://www.tase.co.il)

## מדדי מניות בעולם

| 2001          | 2002          | ינואר 2003   |
|---------------|---------------|--------------|
| -7.1%         | -16.8%        | -3.5%        |
| -21.1%        | -31.5%        | -1.1%        |
| -18.6%        | -16.0%        | -7.1%        |
| -23.8%        | -33.5%        | -2.1%        |
| -33.1%        | -9.9%         | -3.2%        |
| <b>-17.0%</b> | <b>-32.2%</b> | <b>-8.1%</b> |

#### 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](mailto: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 מכווחה או עברה אחראים לשלמות התיאור או לכל אי-דיוק, שגיאה, השמטה או ליקוי אחר בפרסום זה, מכל סיבה שהיא ללא יוצא מן הכלל.  
**נתוני הירחון מיועדים לשימוש הקורא. לא תתבצע מכירת נתונים או הפצתם בין בתמורה ובין בלא תמורה וכל פרסום ברשות הבורסה מחייב איזכור מקור הנתונים.**  
 מסקנות ודעות המובעות במאמרים חתומים אינן מחייבות את הבורסה.

#### המערכת:

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

#### משרדים:

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

## הבורסה

גיליון מס' 6 פברואר 2003