



## הבורסה לניירות ערך

9 באפריל, 2006  
doc.113053

### דו"ח לגבי הארועים והשינויים שחלו במצב עניני החברה ושהשפיעו על

### הדו"חות הכספיים לשנת 2005

#### 1. מאפיינים כלליים של הבורסה -

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

הבעלים של הבורסה הם חברי הבורסה. מספר חברי הבורסה הינו 26, מהם 12 בנקים ו-14 חברים שאינם בנקים (חש"בים). בסוף 2005 נמנים על חברי הבורסה 3 בנקים בינלאומיים חשובים והצטרפותו של בנק בינלאומי חשוב נוסף אושרה בתחילת 2006.

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

1.2 בקבוצת הבורסה מספר חברות כלהלן:

#### 1.2.1 מסלוקת הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ (להלן: "המסלוקה")

המסלוקה התאגדה בשנת 1966 כחברה מוגבלת בערבות חבריה.

עיקר פעילותה של המסלוקה הוא סליקתן של העסקאות המתבצעות בניירות הערך הנסחרים בבורסה, למעט הנגזרים. המסלוקה גם מספקת שירותים נוספים כגון: סליקת תשלומים שונים המתבצעים למחזיקי ניירות הערך האמורים באמצעות חברי המסלוקה, סליקת ניירת ערך שאינם נסחרים בבורסה (נש"ר) וכן באמצעותה מקבלים חברי מסלוקה אחדים שירותי Global Custodian מסיטיבנק, בהתייחס לניירות ערך הנסחרים בבורסות בחו"ל.

בצד ההכנסות, הבורסה היא שגובה את עמלות הסליקה מחבריה ובצד ההוצאות, שעיקרן תשתיות מחשב וכח אדם, מתבססת פעילות המסלוקה במלואה על תשתיות המחשב של הבורסה ועל עובדיה, באופן שהמסלוקה אינה מעסיקה כלל עובדים משלה.

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

#### הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

שנת 2005 אישרו דירקטוריון הבורסה ודירקטוריון המסלקה הצעת הסדר שאמורה להתבצע בשני שלבים.

האחד, שינוי צורת ההתאגדות של המסלקה, אשר תהפוך מחברה מוגבלת בערבות ללא הון מניות, לחברה מוגבלת במניות. השני, יצירת תשתית אשר תאפשר את שינוי הבעלות במסלקה, כך שתהפוך לחברה בבעלותה המלאה של הבורסה.

השלב הראשון התבצע בחודש אוגוסט 2005. במסגרתו אושר על ידי בית המשפט המחוזי בתל-אביב הסדר לפי סעיף 350 לחוק החברות בין המסלקה לבין חבריה (להלן: "ההסדר"), במסגרתו הפכה המסלקה מחברה מוגבלת בערבות ללא הון מניות לחברה בעלת הון מניות, הוחלף תקנון ההתאגדות של המסלקה והוקצו מניות לחברי המסלקה.

בחודשים הקרובים אמור להתבצע השלב השני, שבמסגרתו, בחודש ינואר 2006 נפדו שטרי הון שהנפיקה הבורסה בזמנה למסלקה. כמו כן מתוכננת חלוקת העודפים הצבורים במסלקה כדיבידנדים לחברי המסלקה. לאחר קבלת הערכת שווי למסלקה ממומחה חיצוני, תרכוש הבורסה מחברי המסלקה את מניותיהם, על בסיס תוצאות הערכת השווי וכפוף להסכמת חברי המסלקה.

#### **1.2.2 מסלקת מעו"ף בע"מ**

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

החברה הינה חברה בת בבעלות מלאה של הבורסה. עיקר פעילותה של החברה הוא הוצאת נגזרים הנסחרים בבורסה, סליקת העסקאות בנגזרים הנסחרים בבורסה ומימושם של הנגזרים כאמור וקבלת בטחונות מחברי מסלקת מעו"ף בגין פעילותם בשוק הנגזרים.

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 מחזורי ההכנסות של מסלקת מעו"ף ושל הבורסה.

#### **1.2.3 משרדי הבורסה לניירות ערך בע"מ**

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.

החברה הינה בעלת המבנה בו ממוקמת הבורסה.

### 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 הביקורת.

חברי הועדה הינם:

יוסי שחק – יו"ר. דירקטור חיצון.  
גיל ביאנקו – דירקטור חיצון.  
אלי ביהרי  
גתית גוברמן – דירקטורית חיצונית.  
זאב גוטמן.

#### 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 ודנה במהלך השנה בביצוע תקציב הבורסה.

חברי הועדה הינם:

דב גלבוע - יו"ר  
יאיר אורגלר  
אדי אזולאי  
יורם אלסטר - דירקטור חיצון.  
גיל ביאנקו - דירקטור חיצון.  
לינדה בן-שושן  
שאול ברונפלד  
גיל הוד  
יוסי ניצני  
יוסי שחק - דירקטור חיצון  
חומי קפלן

#### 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 וכן בנושא מינוי נושאי משרה ותנאי ההתקשרות עימם.

חברי הועדה הינם:

דב גלבוע – יו"ר  
שוקי אברמוביץ  
יאיר אורגלר  
יוסי שחק – דירקטור חיצון.

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

לענין השינויים במבנה ההתאגדות והבעלות במסלקת הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ פרטים בסעיף 1.2.1 לעיל.

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

שנת 2005 היתה שנה שלישית של גיאות בשוק ההון והתאפיינה בעליות שערים ומחזורי שיא במניות ובאופציות על מניות, ומחזורי שיא באג"ח ממשלתיות וגיוסי הון חסרי תקדים באמצעות הנפקת אג"ח של הסקטור הפרטי. הגיאות בשוק המניות ניזונה מריבית נמוכה, נתונים מקרו-כלכליים חיוביים והשלמת ההינתקות, שגברו על השפעתם השלילית של עליית מחירי הנפט בעולם, התנודות בשוקי המניות בעולם והתמורות הפוליטיות בארץ. המשקיעים הזרים, הפיננסים, השקיעו סכום שיא של כ-2.2 מיליארד דולר וההפרטה הואצה.

### שוק המניות

בשנת 2005 נמשכו עליות השערים, שהחלו באוקטובר 2004. בסיכום שנתי עלה מדד המניות הכללי בכ-30%, והשלים עלייה של כ-150% מהשפל של פברואר 2003.

מחזור המסחר היומי הממוצע במניות רשם שיא היסטורי והוא הסתכם בכמיליארד שקל - גבוה בכ-50% לעומת אשתקד ופי 2.5 בהשוואה ל-2003. ב-29 בדצמבר, יום פקיעת האופציות על מדד ת"א-25, נרשם מחזור שיא של כ-3.1 מיליארד שקל. המסחר במניות הגדולות, מניות מדד ת"א-25, ריכז גם השנה כ-63% מסך המסחר במניות.

בתל אביב חלה עלייה בהנפקת מניות ואילו בגיוס הון בבורסות זרות ע"י חברות דואליות חלה ירידה. גיוס ההון בשוק המניות הסתכם השנה בכ-14.3 מיליארד שקל, לעומת כ-16.2 מיליארד שקל בשנה הקודמת. בהנפקת מניות לציבור בישראל, נרשמה עלייה חדה בפעילות ובסיכום שנתי גויס סכום של כ-6.6 מיליארד שקל - כפליים מהסכום שגויס אשתקד.

בעלי העניין בחברות הציבוריות המשיכו גם השנה למכור מניות בשווי של כ-5 מיליארד שקל לעומת כ-6 מיליארד שקל בשנה הקודמת, ותרמו בכך להגדלת הכמות הצפה בשוק בסוף השנה לכ-55% - גבוה ב-3% לעומת סוף שנת 2004.

האווירה האופטימית במשק באה לידי ביטוי גם בעלייה חדה בביקוש למניות מצד משקיעים זרים, שאינם בעלי עניין. אלה הזרימו בשנת 2005 סכום של כ-2.1 מיליארד דולר - פי ארבעה לעומת 2004, בה רוב ההשקעות של הזרים התבצעו ברבעון האחרון. בסוף השנה החזיקו המשקיעים הזרים כ-12% משוק המניות, עלייה של כ-2% לעומת שנה קודמת.

ההפרטה כמעט והושלמה השנה, עם מכירת גרעיני השליטה בבנקים לאומי ודיסקונט ובבזק. המדינה גייסה בשנת 2005 כ-8.8 מיליארד שקל, לעומת כ-0.6 מיליארד שקל בשנה שעברה.

שמונה חברות חדשות עשו השנה רישום כפול: אינטרנט זהב, פריגו (חברה אמריקנית שמיזגה לתוכה את "אגיס"), שמיר אופטיקה, אקס טי אל, תפרון, תאת טכנולוגיות, קמטק

וסיליקום. בכך הגיע מספר החברות הנסחרות במקביל בישראל ובחוו"ל ליותר מ-50, מתוכן 33 דואליות חדשות.

### שוק מוצרי המדדים

שוק מוצרי המדדים המשיך להתבסס ולהתפתח, והשנה הונפקו 11 תעודות סל חדשות על מדדי מניות. שבע תעודות הונפקו על מדדים מקומיים חדשים, שהנהיגה הבורסה השנה: נדל"ן-15, פיננסים-15 יתר-30. ומדד מעלה. ארבע תעודות סל הונפקו על מדדי מניות בינלאומיים נוספים - הודו, מזרח אירופה ודרום אמריקה. תעודות אלה מצטרפות ל-10 תעודות סל, המייצגות את מרבית המדדים המובילים בעולם, שהונפקו בשנה הקודמת. כיום נסחרות בבורסה 39 תעודות סל על מדדי מניות. משקל המסחר בתעודות הסל במסחר במניות עלה בהדרגה ובראשית 2006 הוא הגיע לכ- 15% מהמחזור במניות.

בסוף הרבעון השלישי של 2005, הונפקו לראשונה בבורסה, תשע תעודות בחסר על מדדי מניות ישראלים ובינלאומיים, המשמשות תחליף למכירה בחסר של המניות המרכיבות את המדד.

### שוק איגרות החוב

בשנת 2005 חל שינוי מבני בשוק אג"ח והוא הפך להיות מקור מימון חשוב לסקטור העיסקי. איגרות החוב הלא ממשלתיות התאפיינו בשנת 2005 בהנפקות רבות וגדולות, שהיו תוצאה של המפגש בין החברות שרצו לגייס הון בשערי הריבית הנוחים מחוץ לבנקים, לבין הביקושים הגדולים לאג"ח מצד המשקיעים המוסדיים. הצמצום החד בגיוס ההון הממשלתי ושיעור הריבית הנמוך במשק איפשרו לחברות לגייס הון בהיקף חסר תקדים של כ-45 מיליארד שקל באמצעות איגרות חוב, מרביתן צמודות מדד.

שערי איגרות החוב עלו השנה ריאלית בכ-3.5%, בדומה לשנה קודמת, בעקבות עלייה של כ-4.2% באיגרות החוב צמודות המדד ועלייה של כ-3.6% באיגרות החוב הלא ממשלתיות צמודות המט"ח. איגרות החוב הלא צמודות עלו בכ-2.9% בלבד.

מחזור המסחר היומי בכל איגרות חוב עלה ב-40% והגיע לשיא של כ-1.3 מיליארד שקל. מחזור המסחר היומי באג"ח לא ממשלתיות קפץ השנה פי שלושה לעומת אשתקד והגיע לכ-216 מיליון שקל.

ב-2005 נמשכה הירידה בהנפקות אג"ח ע"י משרד האוצר בשוק המקומי, וזאת בעקבות צמצום הגרעון התקציבי וביצוע הנפקות אג"ח באירופה. הנפקות הממשלה בשוק המקומי בשנת 2005 הסתכמו בכ-32 מיליארד שקל ברוטו, לעומת כ-44 ו-36 מיליארד שקל בשנים 2003 ו-2004 בהתאמה.

גיוס ההון ע"י משרד האוצר בתל אביב נטו, בניכוי פידיונות, הסתכם השנה בכ-5.4 מיליארד שקל בלבד - כרבע מהגיוס בכל אחת מהשנתיים הקודמות.

בשנת 2005 זינק גיוס ההון באיגרות חוב לא ממשלתיות, לא כולל הנפקות והקצאות לחברות בנות, לכ- 45.1 מיליארד שקל- לעומת כ- 20.2 וכ- 11.6 מיליארד שקל בשנתיים הקודמות. עיקר העלייה השנה חלה, כאמור, באג"ח קונצרניות צמודות מדד, בעוד שבשנה שעברה בלטו הנפקות של איגרות חוב מובנות צמודות מט"ח.

### שוק הנגזרים

באופציות על מדד ת"א-25 נרשמה עלייה חדה בפעילות, במקביל למחזורים הערים בשוק המניות. מחזור המסחר היומי הגיע לכ-258 אלף אפציות ביום והיה גבוה בכ-70% מהמחזור בשנה הקודמת. ביום 26 באוקטובר נרשם המחזור הגבוה ביותר מאז השקתן - כ-667 אלף אופציות.

**הערה:** לשם השוואה רב שנתית מוצגים התשואות ושינויי השער במונחים ריאליים, לאחר ניכוי עליית מדד המחירים לצרכן ב-2005 (2.4%). שאר הנתונים הינם במונחים נומינליים.

### 3. דוחות כספיים - (מאוחד) -

#### הכנסות -

בעקבות הגאות והגידול בנפחי הפעילות במסחר והסליקה ברישום ניירות ערך, בהפצת נתוני מסחר ובשרותי מסלקה, גדלו ההכנסות בשנת 2005 לכ- 178 מליון ש"ח לעומת כ- 144 מליון ש"ח בשנת 2004. הגידול האמור בהכנסות איפשר הורדת עמלות שלוש פעמים במהלך שנת 2005, בעיקר בעמלות המסחר והסליקה באג"ח ממשלתיות. בנוסף, לקראת סוף השנה הורדו התמלוגים שהבורסה גובה עבור שימוש בנתוני מסחר.

#### הוצאות-

#### שכר -

הוצאות השכר בשנת 2005 משקפות גידול חד בעבודת שעות נוספות עקב הפעילות המוגברת בתחומי הפעילות השונים וכן גידול במצבת העובדים- 11.5 עובדים- (לאחר ירידת מה במצבת העובדים ב- 2004 לעומת 2003). הוצאות השכר משקפות זחילת שכר שנתית (לרבות ההשלכה של הגידול בעתודות) וגם את עלות הסכם השכר לשנת 2005, אשר שיקף את הגידול בנפחי הפעילות בכל התחומים ובעיקר בפיתוח המערכות, בתחום המסחר והסליקה ובתחום רישום ניירות ערך.

#### מינהלה וכלליות -

כולל בתוכו את הוצאות השיווק. שנת 2005 צוינה כשנת ה- 70 לפעילות בורסאית וקוימו מספר ארועים ופעילויות לציון יובל זה, בעלויות של כ- 2 מליון ש"ח.

השקעות בתשתיות -

בשנת 2005 הושקעו כ- 12 מ' ש"ח בתשתיות המיחשוב לצורך הגדלת הקיבולות של מחשבי המסחר, "המשרדי האחורי" ומערכות התקשורת.

ההון העצמי והרזרבות הכספיות -

התוצאה של התפתחות ההכנסות וההוצאות דלעיל היתה רווח נקי שהגיע לכ- 41 מליון ש"ח, שהביא את ההון העצמי לכ- 166 מליון ש"ח ואת הרזרבות הכספיות לכ- 142 מליון ש"ח. הגידול בהון וברזרבות הכספיות מבטא את מדיניות הדירקטוריון המיועדת להגברת יציבות הבורסה והמסלקות ולשיפור הדרוג של הבורסה בעיני בתי השקעות בינלאומיים ולצבירת אמצעים למימוש תכניות הפיתוח בתחום מעבר לבנין חדש ומערכות המסחר העתידיות. החלטות הדירקטוריון משנת 2003 ואילך הביאו לכך שהגידול במחזורי המסחר איפשר במקביל, הורדה משמעותית בעמלות וגם הגדלת ההון העצמי.

**4. תחומי הפעילות העיקריים -**

4.1 עיקר פעילות הבורסה היא 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, תקציבי הפיתוח ויצירת רזרבות. בנוסף, לשם הבטחת הגינות המסחר קובעת הבורסה קריטריונים לחברות הציבוריות שהם תנאי לכניסה לבורסה ולהמשך הרישום למסחר. לבסוף, הבורסה גם מפקחת על חבריה בהיבטים השונים של יציבות ועמידה בכללים.

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

מחזורי מסחר יומיים (מליוני ש"ח)			עמלות מסחר וסליקה (אלפי ש"ח)			
2005	2004	2003	2005	2004	2003	
1001	658	367	27,013	19,249	11,942	מניות
1340	959	724	17,157	17,794	16,501	איגרות חוב
676	628	489	3,946	3,489	2,833	מילוח קצר מועד
---	---	---	14,476	13,158	9,208	קרנות נאמנות
286	180	156	52,130	42,267	38,344	נגזרים (אלפי יחידות)
			<b>114,722</b>	<b>95,957</b>	<b>78,828</b>	<b>סה"כ עמלות מסחר וסליקה</b>

4.1.2 התפתחות מרכיבי ההכנסות מעמלות המסחר והסליקה ב- 2005 משקפת את הגידול במחזורים (שתואר בסעיף 2 לעיל) מצד אחד ואת הורדת שעורי העמלות, מצד שני.

תאור מפורט יותר של הגורמים שהשפיעו על מחזורי המסחר ראה בסעיף 2 לעיל ושל הורדת שעורי העמלות ראה בסעיף 3 לעיל.

4.2 במחצית השנייה של 2006 צפויה להכנס לתוקף הרפורמה שהנהיג משרד האוצר בשוק באג"ח הממשלתיות, הטומנת בחובה אפשרות ירידה תלולה במחזורי המסחר בבורסה באג"ח ממשלתיות. מידת הפגיעה הצפויה במחזורי המסחר בבורסה ובנזילות המסחר הבורסאי באג"ח תלויה במספר החלטות במשרד האוצר שעדיין לא התקבלו. הבורסה פועלת לקבלת החלטות כך שתישמר הנזילות, התקינות והגינות המסחר באג"ח ממשלתיות ומאמצים אלה זכו לברכת רשות ניירות ערך. בשלב זה לא ניתן עדיין לקבוע מה יהיה היקף הפגיעה במסחר בבורסה. במקביל נערכת הבורסה להשקת חוזי "שחר" באפריל 2006, שתתרום לשכלול המסחר בנכס הבסיס ותגדיל את היקף המסחר בנגזרים בבורסה. סביר להניח כי מימדי המסחר בחוזי "שחר" יהיו צנועים כל עוד לא יתחילו עושי השוק הראשיים לעשות שוק באג"ח "שחר" על הפלטפורמה של MTS. במהלך 2006 תצטרך הבורסה להתאים את עמלות המסחר והסליקה באג"ח לרפורמה שמשדר האוצר מתכוון להשיק ברביע השלישי של 2006.

הגאות הנוכחית בשוק המניות החלה בראשית 2003 ובתחילת 2006 היא נכנסה לשנתה הרביעית. אין בידי הבורסה לקבוע מתי יחול המפנה בשוק המניות, שתוצאותיו תהיינה ירידה במחזורי המסחר 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. כמו כן, ראוי לציין כי בתקופות שפל בעבר דירקטוריון הבורסה אישר העלאת תעריפים עד היציאה מהשפל בדיונים ובמוסדות 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 שארע מאז 2003 איפשר להוריד את עמלות המסחר באופן משמעותי (ראה סעיף 3) וגם לכסות את ההוצאות השוטפות, להשקיע סכומים נכבדים בפיתוח ולצבור רזרבות, המעלות את דרוג הבורסה והמסלקות ומהוות "כרית ליום סגריר".

6. משאבי אנוש -

6.1 מבנה ארגוני -

להלן החלוקה הפונקציונלית -

מס' עובדים		מחלקה	
2005	2004		
4	4	לשכת היו"ר והמנכ"ל	1.
5	5	משפטית	2.
26	24	מסחר ומסלקות	3.
27.5	23	כלכלית	4.
77	74	טכנולוגיות מידע ותפעול	5.
21	20	מינהל וכספים	6.
8	8	חברים ופיקוח	7.
3	2	משאבי אנוש	8.
171.5	160	סה"כ:	
(מצבת עובדים ל- 31.12.05)	(מצבת עובדים ל- 31.12.04)		

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.

כל עובדי הבורסה למעט המנהל הכללי, משנה למנהל הכללי וסגנים למנהל הכללי כפופים להסכם הקיבוצי המיוחד ותנאי העסקתם נגזרים מההסכם הקיבוצי ומהסכמי השכר התקופתיים.

המנהל הכללי, המשנה למנהל הכללי וסגנים למנהל הכללי מועסקים על פי חוזים אישיים.

6.2 להלן פירוט השכר ושווי ההטבות האחרות ששולמו בשנת 2005 (1.1.2005-31.12.05) למקבלי השכר הגבוה מבין נושאי המשרה בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ (להלן: "החברה"). הסכומים הינם באלפי ש"ח (סכומים מדווחים):

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 31.12.2005
י. אורגלר	1,042.0	306.8	24.3	1,373.1	-
ש. ברונפלד	1,387.5	565.2	68.5	2,021.2	-
א. לבנון	971.7	185.0	55.4	1,212.1	-
י. טרייסטר	806.0	250.0	52.5	1,108.5	-
ד. שליט	756.0	194.7	59.1	1,009.8	-

## 7. מימון -

בסוף 2005 לא היו לבורסה התחייבויות ארוכות מועד מלבד התחייבויות בשל סיום יחסי עובד- מעביד (3.9 מליון ש"ח נטו) ושטרי הון שהונפקו למסלקת הבורסה ונפדו בינואר 2006 (2.6 מליון ש"ח).

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

הרזרבות הכספיות של הבורסה ומסלקת מעו"ף, המושקעות בבפקדונות בנקאיים ובניירות ערך סחירים, הסתכמו בסוף שנת 2005 בכ- 170 מליון ש"ח והן מנוהלות בנאמנות עיוורת ע"י מנהלי תיקים מקרב חברי הבורסה.

## 8. מיסוי -

### 8.1 דיני המס החלים על חברות הקבוצה

על החברה וחברה מאוחדת חל חוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה), התשמי"ה - 1985. על פי חוק זה נמדדות התוצאות לצורכי מס על בסיס ריאלי, בהתאם לעליית מדד המחירים לצרכן. החברה נישומה על פי חוק זה.

### שיעורי המס החלים על ההכנסות של חברות הקבוצה

בהתאם לתיקון מספר 147 לפקודת מס הכנסה, התשס"ה-2005, שיעור המס של 34% המושת 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 – שומות מס הנחשבות סופיות, עד שנת המס 2001 (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 34%, בדומה לשיעור המס האפקטיבי. לפרטים נוספים ראה ביאור 18 ג' לדוחות הכספיים.

## 9. תרומות -

דירקטוריון הבורסה מאשר תקציב שנתי של תרומות למוסדות, ארגונים ועמותות, אשר תרומה להם מוכרת כהוצאה לצרכי מס. סכום התרומה הממוצעת בשנת 2005 הוא 1,200 ש"ח. כל תרומה מאושרת באופן פרטני על ידי המנכ"ל והיו"ר. בשנת הדווח הסתכמו התרומות לסך כולל של כ- 100,000 ש"ח ובדצמבר 2005 אישר הדירקטוריון תקציב תרומות ל- 2006 בסכום דומה ו- 250,000 ש"ח נוספים לפעילויות לטובת הקהילה, שתיעשנה על ידי עובדי הבורסה.

## 10. פיקוח על פעילות הבורסה -

פרק ח' בחוק ניירות ערך מסדיר את פעילות הבורסה. 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 הרשות ועל ידי ועדת הכספים של הכנסת;
- ד. הבורסה שבהנהלתה תהיה בעיר שאין בה בורסה מכבר.

הרכב דירקטוריון הבורסה נקבע בחוק ניירות ערך, כמפורט להלן -

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 הוועדה שהועדה תבטל אותן. באה דרישה כאמור, תדון בה הוועדה וההנחיות יקבלו תוקף בתום 30 ימים מיום הדרישה אם הוועדה 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 הרשות ואישור ועדת הכספים של הכנסת.

היתה הרשות סבורה כי לשם ניהול תקין והגון של הבורסה יש להביא שינוי בתקנון הבורסה, תודיע על כך לבורסה; לא שינתה הבורסה את התקנון לפי ההודעה תוך המועד שנקבע בה, רשאי שר האוצר, לפי הצעת הרשות 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.

### **רציפות פעולת הבורסה**

בחוק ניירות ערך נקבע כי לא תיסגר הבורסה אלא אם יש 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 יורד ב- 8% וכאשר המדד יורד ב- 12% מופסק המסחר עד לסופו של היום.

### 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 הרשות לבורסה ותורה לה על דרך הפעולה הראויה.

עוד נקבע בחוק כי הבורסה תמסור לרשות דו"חות על פעולותיה במועדים ולפי הפרטים שקבעה הרשות, 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.

### **11. הליכים משפטיים -**

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

להערכת הנהלת החברה בהתבסס על הערכת יועציה המשפטיים, קשה לחזות את תוצאותיו של ערעור המגיע לפתחו של בית המשפט העליון, לא כל שכן בערעור כגון זה הכורך מספר עניינים "חדשניים" שטרם הוכרעו בעבר בערכאה זו.

בכפוף לאמור לעיל, לדעת הנהלת החברה בהתבסס על יועציה המשפטיים, לחברה טענות ותשובות טובות ונראה כי לנוכח פסק דינו של בית המשפט המחוזי, סיכויי החברה בבית המשפט העליון, טובים. הנהלת החברה מעריכה, כי סכום התביעה ועילתה מכוסים בפוליסת ביטוח מתאימה. בשל האמור לעיל, לא נכללה בדוחות הכספיים הפרשה בגין התביעה האמורה.

## 12. יעדים ואסטרטגיה עסקית

### יעדים אסטרטגיים

12.1 הגירסה האחרונה של התוכנית האסטרטגית של הבורסה אומצה על ידי הדירקטוריון בראשית 2004 ותוכניות העבודה השנתיות של הבורסה נגזרות ממנה. להלן תמצית היעדים העיקריים כפי שהוצגו בתוכנית האסטרטגית:

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.

בעידן הגלובלי הבורסה בתל אביב כבר איננה מונופול, והיא נאלצת להתחרות עם שווקי ההון בעולם, ולכן עליה לגבש אסטרטגיה שתבטיח את שרידותה. הצלחת האסטרטגיה הנוגעת למיגוון 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 מכבידה.

דרך חשובה אחת להצליח באסטרטגיה היא לבסס פעילויות רבות ככל האפשר על הפלטפורמה הבורסאית ולהשיג עלויות נמוכות ליחידת תפוקה. המבנה האירגוני 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 מיגוון הנכסים הנסחרים בבורסה והגדלת סחירותם הם סוד הצלחת בורסה לאורך זמן. כל העשייה הבורסאית מכוונת, בסופו של דבר, לשפר את הנזילות של הנכסים הפיננסיים ולהגדיל את מיגוונם.

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

- ◆ מערכת "רצף" המשוכללת, שבה נסחרים כל ניירות הערך.
- ◆ שוק הנגזרים, הפעיל מאד, התורם לנזילות המסחר במניות ובמטבע חוץ.
- ◆ הירידה התלולה בעמלות המסחר והעליה בתחרותיות בשוק ההון.

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 ההון ("הרמוניזציה של הרגולציה בעידן הגלובליזציה") וקרובו למקובל במשקים המפותחים. השגת יעד זה מחייבת שהבורסה תפעל, ותתפס 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 מאד, שריד למבנה שוק ההון לפני 20 שנים. 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.

12.2 במהלך 2005 נקטה הבורסה בפעילויות הבאות לקידום היעדים האסטרטגיים:

12.2.1 היערכות הבורסה לרפורמה בשוק איגרות החוב הממשלתיות-

הרפורמה המתוכננת של משרד האוצר בשוק איגרות החוב הממשלתיות מתבצעת תוך שיתוף הבורסה בהקמת מספר נדבכים מרכזיים:

סליקת המסחר ב-MTS

הבורסה נערכת לקראת המסחר באג"ח ממשלתיות בפלטפורמת המסחר MTS, מערכת בינלאומית שבה יסחרו עושי השוק הראשיים שמינה משרד האוצר.

העסקאות שיבוצעו ב-MTS יסלקו במסלקת הבורסה. כמו-כן תפעיל מסלקת הבורסה מאגר השאלה, באמצעותו ישאיל משרד האוצר איגרות חוב לעושי השוק הראשיים. הבורסה גם תפיץ את נתוני המסחר מהמערכת ותספק שירותים נוספים ל-MTS ולעושי השוק הראשיים.

### חוזים עתידיים על אג"ח "שחר"

החוזים החדשים על אג"ח ממשלתיות מסוג "שחר" יאפשרו לגדר את הסיכון הנובע מתנודות בשערי הריבית השקלית לטווח הבינוני והארוך. החוזים ישמשו כלי יעיל למשקיעים המוסדיים ולעושי השוק הראשיים, המעוניינים להשיג במהירות ובעלות נמוכה, חשיפה לשוק האג"ח באמצעות רכישה (או כתיבה) של חוזים, עד ובמקום רכישה (או מכירה) ישירה של איגרות החוב עצמן.

### סליקה ב-T+1

הבורסה נערכת למעבר לסליקת האג"ח הממשלתיות ב-T+1 (סימון המצביע על מועד הסליקה ביום שלאחר יום המסחר (T) בבורסה). הסליקה ביום T+1 מקובלת מאד בשוקי אג"ח בעולם, היא נוחה יותר לגופים הבינלאומיים הסוחרים ב"שחר" והיא גם מקטינה את סיכוני המסלקה.

### שדרוג התשתיות הטכנולוגיות

12.2.2

הגידול הרב בהיקפי המסחר והסליקה בשנת 2005 חייב את הבורסה להערך לעמידה בעומסים חסרי תקדים. במסגרת זו שודרגו מחשבי "רצף", המחשבים המרכזיים המשרתים את פעולות "המשרד האחורי" וגם מחשבי רשתות התקשורת. במקביל נמשך שדרוג מערכות הגיבוי השונות, בבנין הבורסה ובאתר הגיבוי. חשיבותו של השדרוג מתבטאת בכך שלא נרשמו תקלות במסחר, בסליקה ובהפצת נתוני המידע הבורסאי, גם בימים שבהם נשברו שיאים של פעילות. במקביל להגדלת הקיבולות החלה הבורסה להסדיר את פעולת מחוללי הציטוטים בשוק הנגזרים, שכן הנסיון הראה כי פעילות בלתי מבוקרת מצד מפעילי המחוללים יכולה לפגוע בתקינות המסחר. בשנת 2005 הוחל בבדיקה יסודית של מערכות המסחר של הדור הבא ובחיפוש אחר בית חדש, שיוכל לשרת את מתקני המחשוב המשוכללים והקריטיים המפעילים את המסחר ואת הסליקה.

### הבורסה אימצה את המלצות ועדת האזור

12.2.3

הבורסה החליטה על יישום המלצות ועדת האזור - הועדה שמינה יו"ר רשות לניירות ערך לבחינת האפשרות למזעור תרמיות בשוק ההון. הועדה

שמה לה למטרה להציע סדרה של פתרונות, שיקשו על ביצוע מניפולציות במסחר בניירות ערך. להלן החלטות הבורסה הנוגעות ליישום המלצות ועדת האוזר:

### שכלול מדדי הבורסה

הוחלט להמשיך ולהגדיל את השיעור ואת שווי החזקות הציבור הנדרשים כתנאי סף לכניסה למדדים.

במדד ת"א-25 יועלה שיעור החזקות הציבור המזערי בחברות הנכללות במדד מ-20% ל-22.5% ושווי החזקות הציבור ("הכמות הצפה") יועלה מ-400 מיליון שקלים ל-500 מיליון שקלים. ההחלטה תיושם ב-1 בינואר 2007.

כמו כן, הוחלט על העלאת תקרת המשקל של מניה בודדת במדדי הבורסה מ-9.5% ל-15% (ביצוע החלטה זו כפוף לשינוי תקנות חוק השקעות בנאמנות).

### הארכת שעות המסחר

הוחלט להאריך את שעות המסחר בניירות ערך ובנגזרים עד לשעה 17:30, כדי להגדיל את משך החפיפה בשעות המסחר במניות הדואליות הנסחרות בבורסות בארה"ב ובבורסה בתל-אביב.

### החמרת כללי השימור

הוחלט על העלאת רף השימור בקריטריונים של שווי ושיעור החזקות הציבור, המהווים את הבסיס לסחירות המניות. כמו-כן, הוחלט כי חברה תימחק מהרישום למסחר בתום שנתיים מהמועד בו הועברה לרשימת השימור או מהמועד בו הושעתה מהמסחר (במקום לאחר שלוש שנים עד כה).

### מכרז נעילה

הוחלט כי בתום כל יום מסחר ובכל ניירות הערך יתבצע "מכרז נעילה" - מכרז רב צדדי במתכונת של "מסחר הפתיחה". לאחר תום מכרז הנעילה יתקיים שלב מסחר בשער הנעילה. מכרז הנעילה שיתקיים בתום כל יום מסחר ישפר את איכותם של שערי נעילה של ניירות הערך ויקרב את "רצף" לשיטות המסחר המקובלות בעולם.

### רשימת מסחר מיוחדת למניות דלות סחירות

הוחלט כי בשנת 2006 תוקם רשימה נפרדת למניות דלות סחירות, שהמסחר בהן יתקיים פעמיים ביום בשיטת המכרז, בתחילת היום ובסופו.

מניות דלות סחירות, שמונה להן עושה שוק, לא יכללו ברשימה זו והן תסחרנה בכל שלבי המסחר.

12.2.4

**העלאת הכמות הצפה הנדרשת ב-IPO**

הבורסה החליטה להעלות את רף שווי החזקות הציבור ("הכמות הצפה") בהנפקה ראשונה של חברה חדשה (IPO) ל-16 מיליון ש"ח, לעומת 8 מיליון ש"ח. מעתה כל חברה חדשה תידרש לגייס לפחות 16 מיליון ש"ח מהציבור. צעד זה עולה בקנה אחד עם המלצות ועדת האוזר שעסקה בדרכים לשיפור הסחירות בשוק המניות והוא עדיין טעון אישור רשות ניירות ערך.

העלאת הרף נועדה לשפר את תקינות המסחר והגינותו, בנוסף להעלאת רף השימור ועידוד עשיית שוק במניות דלות סחירות. בפברואר 2006 אישר הדירקטוריון העלאה נוספת של הכמות הצפה הנדרשת בהנפקה ראשונה ל-20 מיליון ש"ח.

12.2.5

**בנקים בינלאומיים הצטרפו לבורסה לניירות ערך בתל-אביב**

HSBC הצטרף כחבר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב וכחבר במסלוקת הבורסה. HSBC הוא הבנק הזר הראשון שיש לו סניף בארץ, הפועל על בסיס מסחרי מלא, שהפך לחבר בבורסה בתל אביב. הצטרפות הבנק היא חלק ממהלך להרחבת פעילותו של HSBC בישראל.

HSBC היא קבוצה בינלאומית לבנקאות ושירותים פיננסיים מהגדולות בעולם, שמרכזה בלונדון. במארס 2006 אישר הדירקטוריון את הצטרפות "סיטיבנק" כחבר בבורסה. גם "סיטיבנק", שהוא אחד מהקבוצות הבינלאומיות הגדולות בעולם, סניף הפועל בארץ על בסיס מסחרי מלא.

12.2.6

**תעודות בחסר החלו להסחר גם בבורסה בתל-אביב**

ב-2005 הושלם שלב חשוב בהרחבת מגוון מוצרי ההשקעה הנסחרים בבורסה בתל-אביב והמבוססים על מדדים. לראשונה הונפקו תעודות בחסר (Reverse Certificates) על המדדים המובילים בבורסה בת"א: ת"א-25, ת"א-100 ות"א-75 ועל מדדי המניות בארה"ב: Nasdaq 100 ו-S&P 500. תעודות בחסר הן מכשיר פיננסי שביצועיו "הפוכים" למדד המשמש כנכס בסיס, והוא משמש כתחליף לאסטרטגיה של מכירה בחסר או ליצירת אופציה put, הנמצאת עמוק בתוך הכסף (ללא מינוף).

12.2.7

**הבורסה חגגה 70 שנה לפעילות בורסאית**

הבורסה חגגה את יובל ה-70 בסדרת ארועים שמרכזם היה מיצג "שוורים ושערים" בשדרות רוטשילד, בתל-אביב. ארועי היובל זכו להד תקשורתי רב ותרמו למיצוב הבורסה כחלק מרכזי מהמשק והחברה בישראל.

12.2.8

**הרישום הכפול מתרחב ללונדון ול-Nasdaq Small Cap**

רשות ניירות ערך הרחיבה את חוק הרישום הכפול ב- 2005 והחילה אותו גם על חברות הנסחרות ברשימה הראשית בבורסת לונדון וב-Nasdaq Capital Market. עם החלת שינוי זה נרשמו למסחר בבורסה בתל אביב חברת הביוטכנולוגיה XTLbio וחברת ת.א.ת טכנולוגיות. חוק הרישום הכפול מאפשר מתכונת דיווח מקלה לרישום למסחר בבורסה בת"א, המסתמכת אך ורק על המסמכים והדיווחים שהחברות מגישות בארה"ב או בבריטניה. הרישום הכפול נכנס לתוקף באוקטובר 2000 וכיום כ-50 חברות נסחרות במקביל בבורסה בתל-אביב ובבורסות בארה"ב ובריטניה, מהן 31 חברות ישראליות ש"עשו עליה" לתל-אביב לאחר תיקון החוק. חוק הרישום הכפול הגדיל את היצע החברות העומד בפני המשקיעים הישראליים ומסייע לייבא לתל-אביב את משמעת השוק של "וולסטרטי".

12.2.9

**עושי שוק במניות-גם בבורסה בתל-אביב**

הבורסה בתל-אביב יישרה קו עם בורסות מובילות בעולם, בעקבות החלטות של רשות ניירות ערך שהתירה לעשות שוק במניות ובנגזרים. עשיית השוק זוכה לעידוד מהבורסה שאף שילבה במערכת "רצף" כלים המסייעים לבקרת עשיית השוק. פעילות עושי השוק מתבצעת ומוסדרת בהתאם להמלצות הועדה לשילוב עושי שוק במסחר בבורסה בתל אביב, שבראשה עמד פרופ' שמואל האוזר, הכלכלן הראשי של רשות ניירות ערך. בשנת 2006 צפויה להתרחב עשיית השוק גם למסחר בחוזי "שחר" ובאג"ח ממשלתיות וזאת בעקבות הרפורמה המתוכננת.

12.2.10

**כללים חדשים שיקלו על חברות מו"פ להירשם למסחר**

הבורסה מעודדת חברות מו"פ חדשות להירשם למסחר בתל אביב על ידי שינוי ההגדרות של חברת מו"פ, של משקיע מוסדי המשקיע בחברת מו"פ ובמתן ההקלות בדרישה לשיעור החזקות מינימלי בעת ההנפקה ולפיזור מזערי של המניות בהנפקה.

12.2.11

**כנס המשקיעים בלונדון**

הבורסה ערכה בשנת 2005 שני כנסים למשקיעים בינלאומיים בלונדון. לאחר שהכנס Israel Opportunity 2005, שנערך ב-7 ביולי, הופסק בעקבות שרשרת פיגועי טרור בלונדון, ערכה הבורסה כנס נוסף, ב-13 בספטמבר, בהשתתפות יותר מ-200 משקיעים בריטים וראשי החברות הגדולות במשק. בכנס השתתפו נגיד בנק ישראל ומנכ"ל משרד האוצר ונציגי חברות ישראליות גדולות.

### 12.2.12 מדד "מעלה" - המדד החדש לאחריות חברתית

הבורסה השיקה בתחילת 2005 את מדד מעלה לאחריות חברתית. במדד נכללות 20 החברות הראשונות במדרג האחריות החברתית של מעלה, העומדות גם בתנאי הסף של מדד ת"א-100. המלכ"ר מעלה הוא ארגון גג של עסקים-עמיתים המנהיגים שינוי חברתי בישראל.

### 13. צפי להתפתחות ב- 2006

תוכנית העבודה של הבורסה לשנת 2006 מכוונת להמשך קידום היעדים האסטרטגים שנמנו לעיל וזאת בנוסף לטיפול השוטף במסחר, בסליקה, ברישום ניירות ערך בקשר עם החברות הציבוריות והנושאים השוטפים האחרים להלן רשימת הנושאים המרכזיים שבהם מתכוונת הבורסה לטפל ב- 2006, נושאים התומכים בהשגת היעדים האסטרטגיים:

#### 13.1 הרפורמה בהנפקה ובמסחר באג"ח ממשלתיות (במחצית הראשונה של השנה)

13.1.1 השקת מסחר בחוזי "שחר" ואח"כ באופציות על החוזים (כולל עשיית שוק).

13.1.2 העברת הסליקה של אג"ח ל-T+1 והקמת מאגר השאלות עבור משרד האוצר.

13.1.3 סיוע למשרד האוצר, לחברי הבורסה ול-MTS להקים את פלטפורמת המסחר לעושי שוק ראשיים וסליקת המסחר אחרי ההשקה.

13.1.4 הפעלת עשיית שוק ב"שחר" בבורסה.

13.1.5 רישום כפול של אג"ח שהנפיקה המדינה בשווקים הבינלאומיים.

13.1.6 הקמת שוק "ריפור" (מותנה בחקיקה ובשת"פ עם בנק ישראל).

13.2 בחירת מערכת מסחר עתידית.

13.3 יצירת קישוריות עם בתי השקעות בינלאומיים באמצעות רשת GL וקבלת "חברים רחוקים". במקביל, בחינת האפשרות לחברות רחוקה עם בורסה בינלאומית.

13.4 הפעלת תוכנית מסודרת למיצוב הבורסה ושיווק שרותיה.

13.5 המשך הטיפול בהעלאת רף הרישום, השימור והמדדים.

13.6 הנהגת מסחר רב צדדי בסוף היום ו"הקמת רשימת האזור" למניות דלות סחירות.

13.7 הסדרת השימוש במחוללי ציטוטים.

13.8 בחינת התפיסה שביסוד דרישות ההון והנזילות מח"שבים.

13.9 פעולות הסברה וחינוך בשיתוף עם רשות ניירות ערך.

13.10 סיום העבודה הקשורה ב- RTGS (מערכת התשלומים שבנק ישראל יפעיל במאסר 2007).

## 14. דיון בגורמי הסיכון

14.1 במהלך 70 שנות פעילות בניירות ערך הבורסה ביססה את מעמדה כספק שרותים ברמה גבוהה לשוק ההון הישראלי. צמיחת המשק, השינויים המיבניים 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 תביא להסטת המסחר בהן ל- MTS ולמסגרות חוץ בורסאיות.

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.

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 ואין עדיין פורום ממשלתי בכיר שיתאם את מדיניות משרד האוצר, רשות ניירות ערך, משרד המשפטים ובנק ישראל.

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, קרוב הכללים בבורסה לאלה הנוהגים בבורסות הבינלאומיות, פעולות שיווק בישראל בעולם ועוד.

14.2 פעילות מסלקות הבורסה, בעיקר מסלקת הנגזרים חושפת את הבורסה לסיכונים פיננסיים הנובעים מכך שחבר בורסה שהוא צד לעסקה בורסאית לא יוכל לעמוד בה. בשנים האחרונות השתכלל מאוד ניהול הסיכונים בתחום זה, שהתבטא בתיקוני חוק המגבירים את יציבות המסלקות ובהקמת קרנות סיכונים המבטיחות את המסלקות מפני אי עמידת חבר בהתחייבויותיו. נכון לדצמבר 2005 גודל קרן הסיכונים של מסלקת מעו"ף 1,066 מיליון ש"ח ושל קרן הסיכונים של מסלקת הבורסה 426 מיליון ש"ח (עוד בעניין זה ראה ביאור 14 א'-ד').

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

לסיום יצויין כי בשנת 2005 נערכה הבורסה להשתלבות במערכת התשלומים החדשה שמתכנן בנק ישראל (RTGS). עם הפעלת המערכת, ברביע הראשון של 2007, צפוי כי יושלם המעבר לסליקה סימולטנית של כספים ושל ניירות ערך ביום T+1, מהלך שיקטין את הסיכונים של הגופים הפעילים בשוק ההון ושל מסלקות הבורסה.

14.3 בנוסף לסיכונים האסטרטגיים והפיננסיים שנמנו לעיל חשופה הבורסה לסיכונים תפעוליים מסוגים שונים המאפיינים גופים הפועלים בשוק ההון. הבורסה גם חשופה לתביעות מצד חברות, משקיעים וגורמים אחרים בשוק ההון המרגישים עצמם נפגעים מהחלטותיה בתחומים שונים. (לגבי ההליכים המשפטיים שטרם הסתיימו ראה ביאור 14 ו').

### 15. 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:

#### פרופ' יאיר אורגלר – יו"ר הדירקטוריון

B.Sc. בהנדסת תעשייה וניהול, הטכניון, חיפה.  
M.Sc בהנדסת תעשייה וניהול, אוניברסיטת דרום קליפורניה (USC), לוס אנג'לס.  
Ph.D, אוניברסיטת קרנגי-מלון, פיטסבורג.

יו"ר דירקטוריון הבורסה (וגם המסלקה ומסלקת מעו"ף).  
יו"ר ועדת הכספים, האגודה למלחמה בסרטן.  
חבר הוועד המנהל, המכללה האקדמית תל-אביב-יפו.

### שוקי אברמוביץ

BA כלכלה וניהול, אוניברסיטת תל-אביב.  
MBA מנהל עסקים, התמחות במימון ובשיווק, אוניברסיטת תל-אביב.

מנכ"ל כלל פיננסים.  
מנכ"ל כלל פיננסים בטוחה ניהול השקעות בע"מ.  
יו"ר דירקטוריון כלל פיננסים קרנות נאמנות, מבט תעודות סל.  
מכהן כיו"ר איגוד חברי הבורסה שאינם בנקים.  
דירקטור ב"מעלות", החברה הישראלית לדרוג.

### ד"ר עקיבא אופנבך

BA בכלכלה, האוניברסיטה העברית ירושלים.  
MA בכלכלה, אוניברסיטת שיקגו.  
Ph.D בכלכלה, אוניברסיטת שיקגו.  
מנהל המחלקה המוניטרית, בנק ישראל.  
מורה מן החוץ, חוג לכלכלה, האוניברסיטה העברית בירושלים.

### גורם אלסטר- דירקטור חיצון

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

### גיל ביאנקו - דירקטור חיצון

BA בחשבונאות וכלכלה, אוניברסיטת תל אביב, רואה חשבון מוסמך.  
יועץ וחבר דירקטוריון בחברות פרטיות.

### אלי ביהרי

BA בסטטיסטיקה, מהאוניברסיטה העברית.  
MA בכלכלה, מהאוניברסיטה העברית.  
מנכ"ל החברה המרכזית לשירותי בורסה בע"מ.  
משנכ"ל מגדל שוקי הון.  
יו"ר דירקטוריון מגדל ניהול קרנות בנאמנות בע"מ, מגדל גמל פלטינוס בע"מ, מגדל פירקס בע"מ.

### פרופ' שמעון בנינגה - דירקטור חיצון

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

### שאול ברונפלד – מנכ"ל הבורסה

BA בכלכלה וסטטיסטיקה, האוניברסיטה העברית.  
MA בכלכלה ומינהל עסקים, האוניברסיטה העברית.  
MA בתוכנית ללימודי בטחון, אוניברסיטת תל-אביב.

חבר הוועדה המייעצת לענייני בנקאות, בנק ישראל.  
דירקטור במסלול האקדמי, המכללה למינהל.  
מורה מהחוף בפקולטה לניהול, אוניברסיטת תל-אביב.

### גתית גוברמן - דירקטורית חיצונית

B.Sc במתימטיקה כלכלה וצירופים, באוניברסיטה העברית ירושלים.  
MA בכלכלה, האוניברסיטה העברית ירושלים.  
MBA במנהל עסקים, האוניברסיטה העברית ירושלים.  
LLB במשפטים, האוניברסיטה העברית ירושלים

עורכת דין וכלכלנית עם התמחות בשוק ההון, דירקטורית בחברת תוכנה ציבורית בתחום האינטרנט ועורכת דין בתחום ניירות ערך וחברות.

### זאב גוטמן

MBA במינהל עסקים.

מכהן כחבר הנהלה, משנה למנכ"ל הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ – ראש אגף נכסי לקוחות ובנקאות בינלאומית.  
מכהן כדירקטור ביובנק בע"מ, בפני בנק שוויץ בע"מ ובמעלות חברה לדרוג (חבר גם בוועדת ביקורת).

### דב גלבוץ

BA בכלכלה וסטטיסטיקה, האוניברסיטה העברית בירושלים.  
MA בכלכלה, האוניברסיטה העברית בירושלים.

חבר הנהלה בבנק לאומי, סמנכ"ל בכיר, ראש החטיבה להשקעות ואחראי על שוק ההון.  
דירקטור בחברות בנות של בנק לאומי.  
דירקטור בבורסה לני"ע בת"א. יו"ר (חבר) בוועדות.

### ניסים כהן

BA בכלכלה וגאוגרפיה, האוניברסיטה העברית ירושלים.  
MBA במנהל עסקים, התמחות ראשית במימון, האוניברסיטה העברית ירושלים

סגן בכיר לממונה על שוק ההון והמפקח על הביטוח במשרד האוצר.

### יוסי ניצני

BA בכלכלה, אוניברסיטה בר-אילן.  
MBA במנהל עסקים, אוניברסיטת תל-אביב.

סמנכ"ל ומנהל חטיבת נכסי לקוחות וייעוץ בבנק המזרחי.

## יעקב רוזן

BA בכלכלה, אוניברסיטת תל-אביב.

משנה למנהל הכללי, חבר הנהלה ומנהל החטיבה לניהול נכסי לקוחות בבנק הפועלים. מכהן כיו"ר הדירקטוריון של מספר חברות בתחום ניהול ההשקעות מקבוצת בנק הפועלים.

## יוסי שחק - דירקטור חיצון

רואה חשבון, האוניברסיטה העברית ירושלים.

זום ויועץ עסקי לחברות. משמש כיו"ר ועדת כספים של המסלול האקדמי של המכללה למנהל וכחבר המועצה הציבורית של המוסד לתקינה חשבונאית בישראל. דירקטור חיצוני בקבוצת ברן ואיסתא ליינס, וחבר הנהלה בעמותת ידידי התיאטרון הלאומי- הבימה.

## ד"ר עקיבא שטרנברג

BA בכלכלה, מאוניברסיטת ג'ונס הופקינס.  
MSM במנהל עסקים, מאוניברסיטת בוסטון.  
Ph.D במנהל עסקים, אוניברסיטת בר אילן.

סמנכ"ל, ראש אגף השקעות, בנק אגוד לישראל בע"מ.  
דירקטור גם במסלקת מעו"ף.  
מרצה בפקולטה לניהול, אוניברסיטת תל-אביב, וחבר בוועדה המייעצת לענייני בנקאות בבנק ישראל.

16. נושאי משרה בכירים -

שם ותואר	בתפקיד	מ-	השכלה
ברונפלד שאול- מנכ"ל	מנהל כללי	(1991)	B.A. - כלכלה סטטיסטית - האוניברסיטה העברית M.A. - כלכלה מינהל עסקים - האוניברסיטה העברית M.A. - לימודי בטחון - אוניברסיטת ת"א
אסתר לבנון - משנכ"ל	מנהלת מחלקת טכנולוגיות מידע ותפעול	(1986)	B.Sc. - מתימטיקה ופיסיקה - האוניברסיטה העברית M.Sc. - מתימטיקה - האוניברסיטה העברית קורס ניהול בכיר- אוניברסיטת הרווארד, ארה"ב
רונית הראל בן-זאב סמנכ"לית בכירה	מנהלת המחלקה הכלכלית	(1994)	B.A. - כלכלה ומינהל עסקים - אוניברסיטת ת"א M.B.A. - מינהל עסקים - מימון - אוניברסיטת ת"א
יוסי טרייסטר סמנכ"ל בכיר	מנהל מחלקת מינהל וכספים	(1982)	B.A. - כלכלה ומינהל עסקים - אוניברסיטת בר אילן M.B.A. - מינהל עסקים - האוניברסיטה העברית
יוסי לוי סמנכ"ל בכיר	מנהל מחלקת חברים ופיקוח ואחראי על משאבי אנוש	(2001)	B.A. - כלכלה - אוניברסיטת ת"א M.A. - כלכלה - אוניברסיטת ת"א
חגית נאמן, עו"ד סמנכ"לית בכירה	מנהלת המחלקה המשפטית ומזכירת החברה	(1993)	L.L.B. - תואר ראשון במשפטים - אוניברסיטת ת"א L.L.M. - תואר שני במשפט מסחרי- אוניברסיטת ת"א קורס ניהול בכיר-אוניברסיטת הרווארד, ארה"ב
דרור שליט סמנכ"ל בכיר	מנהל מחלקת המסחר והמסלקות	(1994)	B.Sc. - הנדסת תעשייה וניהול- הטכניון M.B.A. - מינהל עסקים - מימון - אוניברסיטת ת"א
יוני שמש סמנכ"ל בכיר	סגן מנהל מחלקת טכנולוגיות מידע ותפעול	(1988)	B.A. - מדעי המדינה וסוציולוגיה - אוניברסיטת ת"א קורס ניהול בכיר-אוניברסיטת הרווארד, ארה"ב