



הבורסה

גיליון 28



השקת מדד "מעלה" (כתבה בעמ' 2-3)

מרס 2005

הרישום הכפול נמשך: גם "אינטרנט זהב"
מצטרפת לבורסה בתל-אביב | עמ' 8

"הבורסה הופכת לסופרמרקט של
אפיקי השקעה!"
פרופ' יאיר אורגלר, בכנס על היערכות
הבורסה ל-2005 | עמ' 6

"חברות איכותיות יכולות רק להרוויח מהגברת
אמון הציבור בשקיפות שלהן"
משה טרי, בעקבות יישום המלצות ועדת ברנע | עמ' 4

100 672.37 ת"א 25 646.47 תל-ס

הבורסה השיקה את מדד "מעלה" לאחריות חברתית



בש"ח, את התרומה היחסית לרווח או למחזור (בהתאם לרווחיות) ואת התנהלות החברה במהלך עסקיה על פי קריטריונים של סביבת עבודה, השקעה בקהילה ואיכות הסביבה. הקריטריונים המעודכנים והמלאים לדירוג "מעלה" מפורסמים באתר הארגון בכתובת: www.maala.org.il

יו"ר רשות ניירות ערך, משה טרי, אמר בטקס, כי עם השקת המדד, הבורסה מצטרפת למגמה הכלל-עולמית בתחום זה: "נדמה שאין עוד חולקים על כך שאחריות חברתית של תאגידים מסחריים עלתה על סדר היום בארץ ובעולם.

מאור: "המדד הוא ציון דרך חשוב למעורבות הקהילתית בחברה העסקית"

זהו צעד חשוב ואני מאמין שקיים בישראל שיעור הולך וגדל של משקיעים פרטיים ומוסדיים, שמביאים בחשבון היבטים סביבתיים וחברתיים בנייתוח השקעות. אני מקווה שלצד הגידול בביקוש יגדל גם היצע החברות שתתחשבה בהיבטים אלה", הדגיש טרי.

טליה אהרוני, מנכ"ל "מעלה", הודתה לבורסה בתל-אביב על החדשנות והיזמות שהיא מביאה לשוק ההון הישראלי: "מדד מעלה יאפשר למשקיעים להשקיע בנבחרת אטרקטיבית של חברות, אשר יש בהן זיקה ברורה בין התנהלות של אחריות חברתית לבין הצלחה עסקית. הטמעת שיקולים סביבתיים, חברתיים וכלכליים בהתנהלות חברות מבטיחה ערך ותשואה למשקיעים לטווח ארוך. אנחנו מקוים, שכמו מדדים דומים בעולם, מדד "מעלה" יגבין ביצועים טובים יותר מביצועי השוק".

הבורסה השיקה ב-13 פברואר את מדד "מעלה" לאחריות חברתית, בפתיחת מסחר חגיגית שהתקיימה במרכז המבקרים. בטקס השתתפו משה טרי, יו"ר רשות ניירות ערך, גליה מאור, מנכ"ל בנק לאומי (שמנייתו נכללת במדד), נציגי חברות נוספות הנכללות במדד, משקיעים מוסדיים, פעילים בשוק ההון, וכן נציגי "מעלה" והבורסה.

במחצית הראשונה של חודש מרס החלה להסחר תעודת סל חדשה ה"מחקה" את המדד, שהונפקה על ידי חברת "קסם מוצרים". גם קרן נאמנות חדשה בשם "פ.ק.ן (מ*) מעלה לאחריות חברתית" הושקה באמצע מרס.

במדד החדש נכללות 20 החברות הראשונות בדירוג "מעלה" לאחריות חברתית, העומדות בתנאי הסף של מדד ת"א-100 (ראה טבלה). המניות הנכללות במדד חייבות להימנות על 200 המניות הסחירות ביותר בבורסה, ולעמוד בדרישות המינימום לשיעור אחזקות הציבור (15% לפחות) ושווי אחזקות הציבור (80 מיליון ש"ח לפחות). משקל המניות במדד ייקבע על פי שווי השוק שלהן, אך לא יעלה על 6%, כדי לצמצם את ההשפעה של תנודות גדולות בשערי מניות על המדד כולו. המדד יפורסם מדי יום בתום המסחר, ויעודכן אחת לשנה, ב-1 ביוני, על בסיס הדוחות הכספיים של החברות בשנה (הקלנדרית) האחרונה. העדכון הקרוב יתבצע ב-1.6.05 על פי דוחות 2004.

הקריטריונים לדירוג משקפים את תפיסת "מעלה", כי אחריות חברתית אינה רק תרומות, אלא, ניהול מהלך העסקים של הפירמה מתוך אחריות חברתית כוללת. בהתאם, הקריטריונים יכללו את היקף התרומות

בחודש מרס החלה להיסחר תעודת סל חדשה ה"מחקה", את מדד מעלה, והושקה קרן נאמנות שתשקיע במניות המדד.



אבי ברגר, מנכ"ל קסלמן את קסלמן רואי חשבון (מימין), עם גיורא פופר מנכ"ל בנק דיסקונט



יעקב בורק, יו"ר "מעלה" (מימין), עם טליה אהרוני, מנכ"ל "מעלה", ורונית הראל בן-זאב מהבורסה

8 מדדים (בינלאומי, ארה"ב, אירופה ובריטניה). גם הבורסה של דרום אפריקה מפרסמת מדד לאחריות חברתית.

"מעלה" (מלכ"ר) הוא ארגון גג מקצועי של עסקים-עמיתים, המנהיגים שינוי חברתי בישראל. הארגון מקדם אחריות חברתית-סביבתית כגישה עסקית ומדרג את החברות הגדולות במשק, לפי רמת פעילותן החברתית ותרומותיהן. בדירוג "מעלה" נכללות רק חברות ממדד ת"א-100, או חברות שמחזור ההכנסות שלהן עולה על 100 מיליון \$, העוסקות בתחומי השירותים והמסחר, תעשייה, בנייה ותשתית.

מנכ"ל בנק לאומי, גליה מאור, אמרה, כי המדד הוא ציון דרך חשוב במעורבות הקהילתית של החברה העסקית ובירכה את "מעלה" על פעילותה לשילוב ערכים בניהול העסקי.

תחום האחריות והמעורבות החברתית של עסקים וחברות תופס מקום מרכזי בעולם, והתפתחות התחום הביאה לגידול עצום בהשקעות המנוהלות על פי קריטריונים אתיים, חברתיים וסביבתיים.

רונית הראל בן-זאב, סמנכ"ל בכיר, מנהלת המחלקה הכלכלית בבורסה, אמרה, כי פרסום המדד יגביר את החשיפה לנושא של אחריות חברתית וסביבתית ויתרום לפיתוח הנורמות של אחריות חברתית ע"י החברות הבורסאיות. המדד מהווה הזדמנות לכל החברות העומדות בתנאי הסף של מדד ת"א-100, הפעילות בתחום החברתי, להיכלל במדד מוביל נוסף של הבורסה.

הרכב מדד "מעלה"

מנייה	משתייכת גם למדד...	שווי שוק* (ינואר 2005)	משקל מקורי	משקל מתוקן
1	טבע	75,386	41.8%	6.0%
2	פועלים	19,995	11.1%	6.0%
3	לאומי	18,993	10.5%	6.0%
4	כיל	12,416	6.9%	6.0%
5	מכתשים אגן	9,570	5.3%	6.0%
6	מגדל	6,689	3.7%	6.0%
7	פרטנר	6,613	3.7%	6.0%
8	דיסקונט	6,121	3.4%	6.0%
9	אסם	4,344	2.4%	6.0%
10	אלביט מערכות	4,288	2.4%	6.0%
11	שטראוס-עלית	4,279	2.4%	6.0%
12	נייס	2,335	1.3%	6.0%
13	רצוע כחול	2,005	1.1%	6.0%
14	בינלאומי 5	1,838	1.0%	5.5%
15	מבני תעשייה	1,631	0.9%	4.8%
16	אלביט הדמיה	973	0.5%	2.9%
17	נייר חדרה	967	0.5%	2.9%
18	איתוראן	841	0.5%	2.5%
19	אלוני חץ	826	0.5%	2.5%
20	ברן	347	0.2%	1.0%
סה"כ		180,457	100%	100.00%

*מיליוני שקלים

טרי: "נדמה שאין עוד חולקים על כך שאחריות חברתית של תאגידים מסחריים עלתה על סדר היום בארץ ובעולם"

שווי נכסי הקרנות האמריקאיות המשקיעות כספים על פי קריטריון אתי או חברתי אחד לפחות, הגיע ב-2003 לכ-2 טריליון דולר. באירופה נרשמו במחצית הראשונה של 2003 313 קרנות חברתיות/סביבתיות. חברות המדדים הבינלאומיות, FTSE-I Dow Jones, מחשבות ומפרסמות מזה מספר שנים מדדים לאחריות חברתית, או SRI (Socially Responsible Investing Indexes), כגון, מדד ה-Dow Jones Sustainability, שהושק ב-1993 וקבוצת מדדי ה-FTSE4GOOD, שהושקה לראשונה ביולי 2001 וכוללת



גליה מאור ושאל ברונפלד

יו"ר רשות ניירות ערך, משה טרי,
בעקבות יישום המלצות ועדת ברנע:

"חברות איכותיות יכולות רק להרויח מהגברת אמון הציבור בשקיפות שלהן"

במסגרת תיקון ברנע נדרש גם גילוי לגבי מידע "רך" יותר המתייחס לאסטרטגיה עסקית, מוצרים חדשים וכדומה, וזאת מן הטעם שמידע זה רלבנטי מאוד וחשוב למשקיעים. יחד עם זאת, כדי לא לפגוע בתחרות העסקית בין החברות, הותקנו בחוק הוראות חדשות המתירות לחברות להימנע ממתן גילוי בעניינים אלה, אם על פי שקול דעתן, יהיה בגילוי כדי לפגוע בעסקיהן. כמובן שההצדקה צריכה להיות טובה וסבירה.

- אחריות אישית של דירקטורים, מנכ"ל ובעל שליטה לתשקיף ולדיווח שוטף אינה חדשה לחוק. גם על פי ההסדר שקדם לתיקון ברנע אחריות ברמת רשלנות חלה על גורמים אלה. בתיקון החדש נוספה הוראה מיוחדת שקבעה את אחריות כל אלה גם לגבי פרט מטעה בדיווח שוטף של החברות. הוראה זו נועדה רק להבהרת קיומה של אחריות נושאי המשרה ובעל השליטה לכלל הדיווחים של החברות.

- בשלב הראשון תיידרש תשומת לב ניהולית רבה להכנת הדיווח החדש, אבל יש לכך צדדים חיוביים רבים. זה מצריך את הנהלת החברה לבחון מחדש את כלי הניהול והבקרה שלה. למשל, בנושא הגילוי לפי מגזרים, אני דווקא שומע מחברות שההטמעה של מודל הדיווח החדש לוותה בתהליך תרבותי וניהולי בריא וחיובי שהביא לחידוד של אמצעי הבקרה הניהולית בתוך החברה.

הבורסה: האם אינך חושש שהכללים החדשים "ידחפו" חברות איכותיות למחוק את מניותיהן מהמסחר? להנפיק בחו"ל במקום בישראל?

טרי: "איני חושש מכך שחברות טובות יימחקו מהבורסה ויעדיפו שווקים אחרים בנימוק שהדיווח הכספי מכביד מדי. יש באיום הזה פופוליזם רב ולא יותר מכך. חברה שרוצה לגייס כסף בשוק ההון מקבלת החלטה אסטרטגית להשתמש במקורות מימון מגוונים וזמינים ולא להסתפק במימון הבנקאי. חברות כאלה גם נהנות מהחשיפה הציבורית, בכלל, ומהחשיפה בשוק המקומי, בפרט.

שוק ההון הישראלי מצוי היום בתנופת פיתוח וגידול ויש בו הזדמנויות עסקיות רבות. זו גם הסיבה שאני לא חושש מברירת חברות טובות, מה גם שהרגולציה בתחום הגילוי והדיווח הכספי מתפתחת בעולם במגמות זהות ותוך שאיפה להרמוניזציה של דרישות הגילוי וכללי החשבונאות והדיווח הכספי. שווקים שהרגולציה בהם אינה חלק מהרמוניה זו הפוכים להיות פחות ופחות אטרקטיביים וממילא לא יעניינו את החברות האיכותיות שהועלה חשש שיימחקו.



משה טרי

הדוחות הכספיים של החברות הבורסאיות לשנת 2004 מוגשים, בימים אלה, לראשונה לפי המתכונת החדשה, שקבעה ועדת ברנע. יו"ר הרשות, משה טרי, אומר ל"הבורסה", כי הרפורמה בכללי הדיווח תקל על החברות לגייס הון, אך מוסיף, כי על החברות להבין שהן חייבות לציבור המשקיעים דין וחשבון מפורט על כל פעולותיהן.

הבורסה: מהי התרומה של הכללים החדשים לחברות הבורסאיות, במיוחד בתקופה של גאות בשוק הראשוני?

טרי: "התיקון לחוק מקצר את הליך פרסום התשקיף בהנפקה לציבור. הוא מאפשר לחברה להסתמך על המידע שפרסמה בדוחות השוטפים שלה ולא מצריך אותה להיערך באופן מיוחד לתשקיף. אני מקווה שבשבועות הקרובים יכנס לתוקף תיקון נוסף לחוק שיאפשר לחברות להנפיק על פי תשקיף מדף ואז תוכלנה החברות לגייס כסף באותו יום בו תחלטנה על הגיוס, וזאת מבלי להכין תשקיף חדש".

הבורסה: מה תגובתכם לטענות כי הכללים החדשים מעמידים את החברות הבורסאיות בעמדת נחיתות עסקית מול חברות שאינן נסחרות בבורסה?

טרי: "אין מקום להשוואה בין חברות בורסאיות לחברות לא-בורסאיות. חברה שרוצה לגייס כסף מהציבור צריכה להבין שיש לה שותפים שהיא חייבת להם דין וחשבון על פעולותיה.

הניסיון שלי כמנהל מלמד שלשקיפות יש עוצמה בלתי רגילה והיא מאלצת את מנהלי החברה להתנהל בצורה שקולה ואחראית יותר. אתייחס לשלוש הנקודות:

- גם כיום קיים בחוק הסדר המאפשר לרשות לפטור חברות מגילוי סוד מסחרי, במקרים מיוחדים.

"הרשות פועלת כדי לקרב את הרגולציה בישראל לרגולציה הבינלאומית, וזאת במטרה להקל ולא להכביד על החברות הישראליות המבקשות לגייס הון בכמה שווקים וכן על מנת להקל על משקיעים זרים להשקיע בחברות אלה"

"אני מקווה שבשבועות הקרובים יכנס לתוקף תיקון נוסף לחוק שיאפשר לחברות להנפיק על פי תשקיף מדף ואז תוכלנה החברות לגייס כסף באותו יום בו תחלטנה על הגיוס, וזאת מבלי להכין תשקיף חדש"

תגובות ליישום המלצות ועדת ברנע



ארזי יגודמן - נשיא ומנכ"ל שטראוס-עלית

"דו"ח ברנע יוצר קפיצת מדרגה משמעותית בהיקף ובתחולה של הדיווח הכספי, במידת האחריות של מנהלים ודירקטורים בחברה כלפי שוק ההון ובכמות המשאבים הנדרשת ליישום, בהשוואה למצב ששרר עד כניסת התקנות החדשות לתוקף.

למעשה, נדרשות כיום החברות הציבוריות לדווח באופן שוטף בדוחות הכספיים השנתיים, מידע בהיקף שנדרש עד כה רק בתשקופים לגיוס הון. כך, הופך הדיווח הכספי השנתי השוטף למעין תשקיף פתוח, שנדרשות בו התאמות מינוריות יחסית בכדי להופכו לתשקיף ממש ולכן יש תרומה חשובה לעליית מדרגה בשכלולו של שוק ההון.

מבחינתנו, בשטראוס-עלית, הדברים מקבלים את ביטויים המוחשי ממש בעצם הימים האלה.

הערכות מוקדמת שבוצעה בארגון ובניית התשתית הדיווחית המלאה הנדרשת, ליישום התקנות החדשות, יצרה את הבסיס להכנת תשקיף מלא עם תוספת מאמץ שולית, במסגרת תהליך גיוס הון, שבו אנו מצויים כעת. זהו נקודת מבט אחת להסתכל על "ההזדמנות" או היתרונות בשינוי שנכפה עלינו. קשה בשלב זה לאמוד את מלוא המשמעות של שינוי זה, ושל מידת השכלול הנוספת של שוק הון, ובהחלט ייתכן, כי בדיעבד, יסתבר כי זהו אחד השינויים המשמעותיים ביותר, שהתחוללו בשוק ההון שלנו.

אולם, נקודת מבט חשובה לא פחות בעיני הינה תהליך ההטמעה של מערכת היחסים ומידת השקיפות והפתיחות הנדרשת מול שוק ההון והמשקיעים בעידן בו אנו מצויים כיום. הטמעה זו הולכת רחוק הרבה יותר מיישום כללי דיווח טכניים, מהגדלת עומס העבודה, מכמות המשאבים הנדרשת ואפילו הגדלת האחריות של מנהלים ודירקטורים. הטמעה זו מקבלת את ביטוייה בהכרה, שכדי ליצור ולטפח את האמון, החיוני כל-כך, שבין שוק ההון והמשקיעים, לבין החברה, ובראש ובראשונה לאנשים המובילים אותה, נדרשת כיום רפורמה בהלך המחשבה בתהליכי העבודה, בסדרי העדיפויות ובדגשים שאנחנו נותנים לכל היבטי הניהול, הבקרה והפיקוח על מדיניות והתנהלות כספית וחשבונאית, על גורמי הסיכון השונים אליהם העסקים שאותם אנו מנהלים חשופים ועל תהליכי העבודה מול הדירקטוריון. כמו-כן, הדברים רלבנטיים גם ביחס לשקיפות ולפתיחות שלנו כמנהלים של החברות שלנו, כלפי גורמים חיצוניים בכלל בשוק ההון, ולמשקיעים בפרט. כאשר נטמיע את המסר הזה במלואו, התשתיות שאנו בונים בתהליך חד-פעמי ליישום התקנות החדשות, יהפכו להיות חלק מתפיסת עולם כוללת, חדשה וחיונית, ומתהליכי יצירת ערך של החברות שאנו מובילים, מול בעלי מניות ומשקיעים ובעלי עניין אחרים, מה שבסופו של דבר הוא התכלית של כל פעולותינו."



עו"ד עוזד ערן - גולדפרב, לוי, ערן ושות'

"לסדר היום העמוס ממילא של מנהלים כלליים, מנהלי כספים ויועצים משפטיים של חברות ציבוריות, נוספה ברבעון הראשון של שנת 2005 מטלה נוספת: הכנת דוחות שנתיים במתכונת דוח ברנע. קשה לעיתים לשכנע את כל אלו בחשיבות הדוח. שהרי אינו אוהב לחשוף מידע למתחרים, להשקיע עמל בדיווחים שהתועלת בצידם אינה מיידית, ולקחת על עצמו אחריות נוספת. אך מכיוון שהגזירה נפלה והמלאכה בעיצומה, ניתן לאתר בכל זאת מספר נקודות אור במתכונת הדיווח החדשה:

הדמיון בין הדוח התקופתי החדש לבין תשקיף יאפשר ללא ספק לחברות ציבוריות להיערך בעתיד בקלות יחסית ובמהירות לפרסום תשקיף, והנגישות לשוק ההון תהיה מיידית. בהערכה גסה ניתן לנחש כי משך הזמן שבין החלטה להנפיק לבין ביצוע ההנפקה בחברה מדווחת, עשוי להתקצר עד כדי מחצית. יתרון אחר-בעלי המניות בחברות ציבוריות, להם ניתן להתייחס כצרכני המידע, יקבלו שירות טוב יותר, דבר העשוי בעקיפין להשפיע לטובה על מחירי ניירות ערך. ולבסוף-תהליך ההכנה עצמו, עשוי לדרוש חשיבה חדשה על פעילות החברה, אפיון עסקיה, הגדרת הסיכונים הכרוכים בתחומי הפעילות וכדו'. כל אלו עשויים לשפר את יכולת ההנהלה לנתח, גם עבור עצמה, ולהבין לעומק את עסקיה. כל אחד הרי יודע מניסיונו (כתלמיד, מורה או מרצה) שגם חומר שנדמה לנו שמצוי בידיעתנו, אינו בהיר לחלוטין, עד שאנו נאלצים לשקן אותו לקראת בחינה, מצגת או הרצאה. לכן, הגישה האופטימית לכל העוסקים בהכנת הדוח עשויה להיות: הנה הזדמנות (שאוּמנם נכפתה עלינו) להכין מצגת ממצה (ובעברית בהירה!) על החברה ופעילותה."

המשך מהעמוד הקודם-משה טרי:

הרשות פועלת כדי לקרב את הרגולציה בישראל לרגולציה הבינלאומית, וזאת במטרה להקל ולא להכביד על החברות הישראליות המבקשות לגייס הון בכמה שווקים וכן על מנת להקל על משקיעים זרים להשקיע בחברות אלה."

"איני חושש מכך שחברות טובות ימחקו מהבורסה ויעדיפו שווקים אחרים בנימוק שהדיווח הכספי מכביד מדי. יש באיום הזה פופוליזם רב ולא יותר מכך"

אני מציע לכולם לא להתמקד בקושי החד פעמי של ההתאמה לדיווח החדש, אלא, להסתכל קדימה בראיה ארוכת טווח על ההטבות שנובעות משדרוג הגילוי למשקיעים. אני חוזר ואומר שלשקיפות יש עוצמה חיובית וחברות "איכותיות" יכולות רק להרוויח מהגברת אמון הציבור בשקיפות שלהן."

ערן: "בהערכה גסה ניתן לנחש כי משך הזמן שבין החלטה להנפיק לבין ביצוע ההנפקה בחברה מדווחת, עשוי להתקצר עד כדי מחצית"

יו"ר הבורסה, פרופ' יאיר אורגלר, בכנס על היערכות הבורסה ל-2005: "הבורסה הופכת לסופרמרקט של אפיקי השקעה"

לדבריו, היעד הוא להשלים את הפיכתה של הבורסה ל"סופרמרקט" של אפיקי השקעה, שיקלול מכשירים פיננסיים חדשים רבים שיעמדו לרשות המשקיעים. בין החידושים המתוכננים הזכיר פרופ' אורגלר את האופציות על מניות בודדות, שהכנסתן למסחר כבר אושרה על ידי דירקטוריון הבורסה ורשות ניירות ערך: "חידוש זה מחייב עדיין תיקוני חקיקה", הוסיף.

יו"ר דירקטוריון הבורסה הדגיש את ההתעוררות בהשקעות הזרות בבורסה בתל אביב. בשנת 2004 הזרימו משקיעים זרים לשוק המניות בארץ סכום נטו של 540 מיליון דולר, כאשר מרבית הסכום נכנס לשוק במהירות שיא, במשך חודשיים בלבד - בנובמבר ודצמבר.

התפתחות שוק תעודות הסל

פרופ' אורגלר ציין לחיוב את התפתחות שוק תעודות הסל בשנה החולפת. מספר התעודות הגיע ל-26, לעומת תעודת סל אחת בלבד שנסחרה בבורסה עד חודש נובמבר 2003. שווי אחזקות הציבור בתעודות סל זינק ליותר מ-3.5 מיליארד שקל. פרופ' אורגלר ציין, כי תעשיית התעודות צפויה להמשיך ולהתפתח. לאחרונה, הונפקה תעודת סל העוקבת אחר מחירי הזהב.

ד"ר גיל דויטש, מנכ"ל אקסלנס השקעות, העריך, כי שוק תעודות הסל יצמח ויגיע בשנים הקרובות להיקף של כ-15 מיליארד שקל. לדבריו, הבורסה בתל אביב מהווה כיום האפיק המועדף להשקעות של ישראלים בשווקים הבינלאומיים, זאת באמצעות תעודות הסל על מדדי ניירות ערך זרים. נתוני המסחר בשנת 2004 מצביעים על מגמה זו, שצפויה להתחזק בעתיד. מעל 2.5 מיליארד שקל הושקעו במהלך השנה במדדי ניירות ערך זרים דרך הבורסה. לדברי דויטש, הפופולריות של המכשיר נובעת משילוב בין הצורך בהשקעה במדדים בינלאומיים מובילים, לבין הנוחות של המסחר בבורסה בתל-אביב.

השפעת הרפורמה בקרנות הפנסיה

רועי ורמוס, מנכ"ל פסגות קרנות נאמנות, אמר, כי אחד הגורמים הבולטים ששיפיעו על שוק ההון השנה הוא הפסקת ההנפקה של אג"ח מיועדות לקרנות הפנסיה, שתוביל להפניית סכום של כמיליארד שקל מדי חודש לשוק הסחיר. "שכלול שוק ההון והריביות הנמוכות יאלצו את המשקיעים המוסדיים לעבוד קשה יותר כדי להשיג תשואות. היכולת להיצמד למדדים לא תספיק", אמר ורמוס.

תחת הכותרת "הבורסה - חידושים והתפתחויות-2005", ניסו דמויות בולטות בשוק ההון הישראלי לשרטט את מפת השוק ההון של השנה הקרובה. בכנס שנערך במרכז המבקרים של הבורסה, בשיתוף עם "מעריב קונגרסים", הבטיח שר האוצר, בנימין נתניהו, להפוך את ישראל "לאחת מעשר המדינות העשירות בעולם מבחינת הכנסה לנפש".

הנגיד היוצא, **ד"ר דוד קליין**, תיאר שני תסריטים להתפתחויות אפשריות בשוק ההון בשנה הקרובה. לפי תסריט אחד, שסבירותו לדבריו גבוהה, ימשיך הדולר להיחלש, אך לא יתמוטט, והריבית בארה"ב תמשיך לעלות בשיעור מתון לרמה של 4.5%-4%. ואילו בישראל, הקואליציה בראשות אריאל שרון תהיה מסוגלת להמשיך את תהליך ההתנתקות, להעביר את התקציב ולשרוד עד למועד הבחירות, בנובמבר 2006.

על פי התסריט הזה, שנת 2005 תמשיך להיות חיובית, ותכלול גידול בתוצר לנפש, המשך גידול בפריון העבודה, ירידה באבטלה, גידול בהשקעות ושמירה על יציבות מחירים. ההשתקפות הבורסאית של מגמה זו, לדבריו, תהיה בהמשך הגידול של אחוז המניות בתיקי ההשקעות, גידול בהשקעות של ישראלים בחו"ל לצורך פיזור התיק, לצד הפחתת ההשקעות במכשירים צמודי מדד ובפקדונות במערכת הבנקאית.

לפי תסריט אחר, בעיית המשק האמריקני גדולה מכדי שתיפתר מעצמה. הגירעון העצום בתקציב האמריקני יחייב פעולה דרסטית, ובמצב כזה קיימת סכנה של פיחות חד מאוד בדולר, שיחייב העלאת ריבית חדה בארה"ב, לרמות של 10%-8%. בהמשך תהיה האטה ניכרת בצמיחה בארה"ב, שתשליך על שאר העולם, כולל על ישראל. אם מוסיפים לכך בעיות אפשריות בישראל, ניתן לצפות לירידות שערים בשוק המניות בישראל, חוסר אפשרות להתפתחות שוק של אג"ח קונצרניות, פיחות של השקל והעלאת ריבית על ידי בנק ישראל. עם זאת, לדברי קליין, הסבירות של תסריט זה נמוכה יחסית.

פרופ' יאיר אורגלר, יו"ר דירקטוריון הבורסה, שסקר את היערכות הבורסה לשנת 2005, אמר, כי השוואת שיעורי המס על השקעות בבורסות בישראל ובחו"ל וההקמה הצפויה של המערכת למסחר באיגרות חוב על ידי עושי שוק ראשיים, הם שניים מהשינויים הבולטים שהבורסה נערכה אליהם. "הגדלת היצע המכשירים הפיננסיים, כולל מכשירים המשלבים השקעה ישירה בחו"ל, ומציאת דרכים להשתלבות בפעילויות, שאינן בהכרח במסגרת המסחר בבורסה, הן בין המטרות העיקריות שלנו", הדגיש, פרופ' אורגלר.



גיל דויטש: "שוק תעודות הסל יצמח ויגיע בשנים הקרובות להיקף של כ-15 מיליארד שקל. הבורסה בתל אביב מהווה כיום האפיק המועדף להשקעות של ישראלים בשווקים הבינלאומיים"

רועי ורמוס: "שכלול שוק ההון והריביות הנמוכות יאלצו את המשקיעים המוסדיים לעבוד קשה יותר כדי להשיג תשואות. היכולת להיצמד למדדים לא תספיק"



בנימין נתניהו (צלם: נאור רהב)



ד"ר דוד קליין

ייבחרו עושי השוק. במחצית השנייה של השנה תועבר מינהלת החוב מבנק ישראל למשרד האוצר, ולאחר בדיקות תושק המערכת, והרפורמה תצא לדרך. הפאנל בנושא עושי השוק התעורר, כאשר המשתתפים הציגו זוויות ראייה שונות של הרפורמה בתחום זה. **מאיר סוקולר, מ"מ נגיד בנק ישראל**, העדיף לדבר על חשיבות הפיתוח של השוק המשני: "בלי שוק משני מפותח למסחר באג"ח, אין שוק ראשוני להנפקות. הניסיון בעולם הוכיח, כי משק שיש בו שווקים נזילים, לצד המערכת הבנקאית, עמיד יותר בפני זעזועים ובעל סיכוי גבוה יותר לצמוח בצורה מתמדת".

יהודה בן אסאייג, המנכ"ל היוצא של בית ההשקעות **מנורה גאון**, טען, כי הרפורמה הופכת את שוק איגרות החוב ל"שוק של מתי מעט". לדבריו, בכל מקום שבו מוענקת עוצמה גדולה למספר קטן של פעילים, השוק משלם מחיר גבוה. "אסור למנוע מחברי הבורסה להמשיך לרכוש איגרות חוב באופן ישיר, וכל זאת בשם התחרות. לא ברור לי מדוע חייבים לצמצם את מספר המשתתפים במכרזים של משרד האוצר!", תהה בן אסאייג.

ורמוס צופה עוד, כי יימשך המעבר של קרנות הפנסיה מפיקדונות ומאג"ח מיועדות - למניות, לנגזרים, לאיגרות חוב סחירות ולהשקעות בחו"ל. לדבריו, הוצאת הכספים לחו"ל תהיה הדרגתית, ולאור רמת המכפילים של המניות ה"כבדות" בישראל, שעומדת על 14 (בנטרול רווחי הון), רמת המחירים של המניות בתל אביב מעניינת יותר מזו של שווקים אחרים בעולם. ורמוס הדגיש את שיעורי החדירה הנמוכים של קרנות נאמנות בשוק הישראלי, בהשוואה למוקבל בעולם - נתון המלמד על המעורבות הנמוכה של הציבור הישראלי בשוק ההון.

בקרב - עושי שוק ראשיים לאג"ח ממשלתיות

רבים מבאי הכנס, ביניהם פעילים מרכזיים בשוק ההון, גילו עניין בדיונים שהתנהלו סביב הרפורמה באיגרות החוב הממשלתיות. **עדי ריבלין, מנהל החוב הממשלתי במשרד האוצר**, הציג את עיקרי הרפורמה, הכוללים מינוי עושי שוק ישראלים וזרים באג"ח הממשלתיות על ידי משרד האוצר. ריבלין רואה במהלך הגשמה של היעד האסטרטגי של הכנסת גופים פיננסיים זרים לשוק האג"ח הישראלי. המרכז לעושי השוק הראשיים צפוי להתפרסם במהלך הרבעון הראשון של השנה, ועד תום המחצית הראשונה של 2005

הבורסה: סופרמרקט של אפיקי השקעה

משקיעים מוסדיים	אפיק הסחורות	האפיק המט"חי	האפיק הצמוד	האפיק השקלי	האפיק המנייתי		
					חו"ל	ישראל	
אג"ח חברות	זהב	אג"ח חברות ואג"ח מובנות			אג"ח שחר אג"ח גילון תעודות סל שחר פיקדון יומי שקלי סחיר	תעודות סל	• מניות בודדות
		אפיקים	• דולר: יומי, רבעוני, אופציות	• אג"ח גליל		• תעודות סל	
			• אירו: יומי, אופציות			• אופציות ת"א-25	
פיקדונות מוסדיים?	נפט?			חוזים על אג"ח שחר	• תעודות בחסר על מדדים • אופציות כיסוי על מדדים	• תעודות בחסר על מדדים • אופציות על מניות בודדות	

2005

בתכנון

גידול בהיקף המסחר במניות הדואליות החדשות בשנת 2004



דואליות, שהצטרפו לבורסה בשנת 2004: גילת, גיוון אימג'ינג, רדוור, אלדין וסרגון. "גיוון", שנכנסה למדד ת"א-25 במסגרת ה"מסלול המהיר", הצטרפה ל"פרטנר" ול"אלוריון" הנכללות במדד, וארבע האחרות צורפו למדד ת"א-100.

האווירה החיובית בבורסה בת"א ובשווקים בחו"ל, שהחלה ברבעון האחרון של שנת 2003, חיזקה את מגמת הגידול בפעילות במניות הדואליות, בשני השווקים.

כמעט בכל המניות הדואליות החדשות עלה בשנת 2004 מחזור המסחר בת"א באופן חד לעומת אשתקד. בלטו במיוחד מאינד ומג'יק, שצורפו למדד ת"א-100 במהלך השנה, והיקף המסחר היומי בהן בת"א עלה ביותר מפי עשרה.

בשנת 2004 חלה עלייה חדה במחזור המסחר היומי במניות הדואליות החדשות בת"א והוא הסתכם ב-45 מיליון שקל, המהווים כ-8% מהמחזור במניות. חלק מהגידול במחזור נובע מחמש החברות שביצעו רישום כפול ב-2004. גם ללא חברות אלו מזובר בגידול במחזור של יותר מפי-2, לעומת גידול של 75% במחזור הכולל במניות. הגידול במחזורי המסחר בדואליות בתל אביב היה מהיר יותר מזה שבארה"ב ועל כן נרשמה עלייה חדה במשקל המסחר המתבצע בתל-אביב, במרבית החברות הדואליות.

מאז החלת חוק הרישום הכפול, בסוף שנת 2000, נרשמו למסחר בתל-אביב 25 חברות שנסחרו עד אז רק בארה"ב, מהן חמש חברות

בחלק ממניות הרישום הכפול קליטת המניה ופיתוח מחזורי המסחר בת"א מתבצעות רק לאחר תקופה מסוימת בה המניה נסחרת בשוק המקומי

עלייה חדה במיוחד במשקל המסחר המתבצע בת"א נרשמה באורכית (מכ-13% אשתקד לכ-44% בשנת 2004), מג'יק (עלייה מ-28% ל-65%) ומטאלינק (עלייה מ-19% ל-53%). במניות קומפיוג'ן, ג'קדה ומאינד, התנהל השנה בת"א כ-30%-25% מהמסחר, לעומת כ-9% ופחות בשנת 2003.

נתונים אלה מצביעים על כך שבחלק ממניות הרישום הכפול, קליטת המניה ופיתוח מחזורי המסחר בשוק בת"א אינם מתבצעים מיידית עם הרישום למסחר, אלא, לאחר תקופה מסוימת בה

המשך בעמוד 10

המסחר במניות הדואליות החדשות בשנים 2003 - 2004

שווי שוק במיליוני שקלים, מחזור יומי באלפי שקלים

חברה	שווי שוק 31.12.04	חלק המסחר בת"א		תשואת המניה 2004	מחזור מסחר יומי בת"א	
		2004	2003		2004	2003
מניות בהן חלק המסחר בת"א בשנת 2004 גבוה מ-50%						
1 כרסנר*	6,799	7%	92%	89%	7,610	11,451
2 סאיטקס	843	41%	70%	72%	1,146	1,575
3 רבוע כחול	1,662	-6%	95%	72%	2,175	1,279
4 טאואר	743	-73%	68%	68%	599	2,510
5 מג'יק	407	-33%	28%	65%	111	1,261
6 מטאלינק	492	-16%	19%	53%	220	524
מניות בהן חלק המסחר בת"א בשנת 2004 20%-50%						
7 גילת	586	-18%	.....	45%	.....	2,463
8 אורכית	454	52%	13%	44%	153	611
9 קומפיוג'ן	606	-3%	9%	29%	103	361
10 פאנדטק	540	-4%	16%	29%	195	266
11 ג'קדה	192	-30%	6%	29%	10	92
12 מאינד	518	-8%	4%	26%	37	563
13 גיוון*	4,309	16%	.....	24%	.....	8,083
14 אלוריון*	3,365	14%	15%	21%	1,370	7,296
מניות בהן חלק המסחר בת"א בשנת 2004 10%-20%						
15 אודיוקודס	2,694	48%	17%	17%	875	2,830
16 רדוידן	1,114	20%	6%	17%	114	414
17 סרגון	699	45%	.....	15%	.....	162
18 סאפיינס	112	-42%	4%	14%	8	12
מניות בהן חלק המסחר בת"א בשנת 2004 נמוך מ-10%						
19 רדוור	2,048	43%	.....	8%	.....	1,050
20 אלדין	1,285	38%	.....	5%	.....	908
21 בלוניקס	276	-33%	7%	5%	6	8
22 מגל	461	66%	22%	2%	109	1,120
23 לנאופטיקס	658	46%	1%	2%	8	22
24 בי.א.אס	47	-21%	5%	1%	4	2
25 נובה	161	0%	0%	0%	0.1	0

* המניה נכללת במדד ת"א-25



הרישום הכפול נמשך: גם "אינטרנט זהב" מצטרפת לבורסה בתל-אביב

מניית "אינטרנט זהב", הנסחרת בנאסד"ק (Nasdaq: IGLD) מאז 1999, החלה להיסחר בבורסה בתחילת חודש במרס תחת הסימול "אנז'ב". שווי השוק הנוכחי של "אינטרנט זהב", כ-120 מיליון דולר, יאפשר למניה להיכנס למדדים ת"א-100 ותל-טק במסגרת המסלול המהיר לחברות דואליות.

עם רישומה למסחר של "אינטרנט זהב", יגיע מספר החברות שביצעו רישום כפול בבורסה בתל-אביב ל-26. מנכ"ל "אינטרנט זהב", אלי הולצמן, הדגיש כי החברה רואה ברישום הכפול מהלך אסטרטגי להידוק הקשר עם שוק ההון הישראלי.

נמשכת הירידה בריכוזיות המסחר במניות בבורסה

ביולי 2004 ממדד ת"א-25 והיא ניצבת כיום במקום ה-34 בלבד בדרוג הסחירות.

המניה היחידה מבין 20 הסחירות ביותר, שמחזור המסחר בה לא עלה בשנת 2004, היא **דיסקונט השקעות**, שירדה בעקבות זאת מהמקום ה-10 למקום 14 ברשימה.

סקירה זו אינה כוללת את תעודות הסל "תאלי 25", שהמחזור היומי הממוצע שלהן הסתכם השנה בכ-13.7 מיליון שקל (לעומת 10.5 מיליון שקל אשתקד), מכיוון שמדובר בסל מניות ולא במניה של חברה בודדת.

המניות הסחירות ביותר בבורסה בתל-אביב, 2004-2003

מחזור בבורסה⁽¹⁾, מיליוני שקלים

2004		2003		
דרוג	מחזור יומי ממוצע	דרוג	מחזור יומי ממוצע	
1	67.5	1	42.8	טבע ⁽²⁾
2	52.5	2	28.0	בנק המועלים
3	35.0	3	18.4	בנק לאומי
4	24.7	7	10.9	מכתשים אגן
5	21.0	5	11.5	כיל
6	17.8	4	15.8	בזק
7	17.4	6	11.1	אגיס
8	12.4	8	10.2	אידיבי פתוח
9	11.5	11	7.6	פרטנר ⁽²⁾
10	11.4	13	7.2	בנק דיסקונט
11	11.1	9	9.3	אידיבי אחזקות
12	10.3	14	6.5	אלביט מערכות ⁽²⁾
13	8.9	12	7.2	בנק מזרחי
14	8.4	10	8.8	דיסקונט השקעות
15	8.1	חדשה-מרס 2004		גיוון ⁽²⁾
16	8.0	23	2.9	ליפמן ⁽²⁾
17	7.9	22	3.2	תדיראן קשר
18	7.8	20	4.3	נייס ⁽²⁾
19	7.8	18	5.3	כור ⁽²⁾
20	7.3	39	1.4	אלוריון ⁽²⁾
	356.8		212.4	סה"כ 20 הסחירות
	586.3		334.3	סה"כ מניות והמירים
	61% ⁽³⁾		64%	משקל 20 הסחירות

⁽¹⁾ מחזור בבורסה בלבד, לא כולל עסקאות מחוץ לבורסה.
⁽²⁾ מניה דואלית - מחזורי המסחר בלוח כוללים את המחזורים בבורסה בתל-אביב בלבד.
⁽³⁾ משקלן של 20 המניות הסחירות ביותר של שנת 2003 (לפי דרוג 2003) היה 68%.

בשנת 2004 נמשכה מגמת הירידה בריכוזיות המסחר בבורסה, ומחזור המסחר ב-20 המניות הסחירות ביותר הסתכם בכ-61% מסך המחזור, לעומת כ-68% וכ-75% בשנים 2003 ו-2002, בהתאמה.

הירידה בריכוזיות המסחר, המאפיינת תקופות של גאות בבורסה, התרחשה על רקע זינוק חד במחזור המסחר היומי, שהגיע ב-2004 לשיא של כ-586 מיליון שקל (גבוה בכ-75% ממחזור המסחר אשתקד). במקביל, עלה משקלן של המניות הבינוניות (שבמדד ת"א-75) והקטנות (שבמדד היתר) מכ-18% ו-12% בשנת 2003, לכ-21% ו-16% ב-2004, בהתאמה.

להלן ההתפתחויות העיקריות בצמרת המניות הסחירות ביותר בבורסה בשנת 2004:

- **טבע** ממשיכה גם השנה לשמור על מעמדה, כמניה הסחירה ביותר בבורסה, עם מחזור יומי של כ-68 מיליון שקל - גבוה ביותר מ-57% מהמחזור היומי בשנת 2003. חלקה מסך מחזור המסחר במניות ירד מכ-13% אשתקד, לכ-11.5% השנה.
- גם במקום השני והשלישי ברשימת המניות הסחירות ביותר לא חל השנה שינוי - מניית **בנק הפועלים** עם מחזור של כ-53 מיליון שקל ביום, ואחריה **בנק לאומי** עם מחזור יומי של כ-35 מיליון שקל. בשתי המניות עלה המחזור בכ-90% לעומת שנה שעברה.
- **מכתשים אגן**, שהמחזור היומי שלה זינק ביותר מכפליים, לכ-25 מיליון שקל, עלתה מהמקום השביעי אשתקד למקום הרביעי. היא החליפה את **בזק**, שמחזור המסחר בה עלה בכ-19% בלבד לעומת אשתקד, וירדה למקום השישי.
- את הקפיצה הגדולה ביותר במחזורי המסחר השיגה מניית הרישום הכפול - **אלוריון**, שצורפה בתחילת 2004 למדד ת"א-25, ומחזור המסחר הממוצע שלה השנה עלה ביותר מפי 5, לכ-7 מיליון שקל - המציב אותה במקום ה-20 לעומת מקום 39 אשתקד.
- החברה הדואלית **גיוון**, שצורפה למדד ת"א-25 במסגרת ה"מסלול המהיר", בתחילת חודש מאי, הגיעה למקום ה-15 עם מחזור של כ-8 מיליון שקל ביום.
- השנה נוספו לרשימת 20 המניות הסחירות ביותר שתי מניות שאינן כלולות במדד ת"א-25: **ליפמן** - בה גדל המחזור בכ-175%, בין היתר, עם רישומה למסחר בנאסד"ק בסוף ינואר 2004, וכן **תדיראן קשר**.
- מניות נוספות ברשימת 20 המניות הסחירות ביותר, שאינן נכללות במדד ת"א-25 (25 המניות בעלות שווי השוק הגבוה ביותר), הן **נייס** ו**כור**. מאידך, למניות **הראל השקעות** ו**אסם**, הכלולות במדד ת"א-25, סחירות נמוכה יחסית והן ניצבות במקומות ה-32 ו-33 ברשימה, בהתאמה.
- מרשימת המניות הסחירות ביותר יצאו השנה 4 מניות: **כלל ביטוח**, **מגדל ביטוח**, **כלל תעשיות** ו**שופרסל**, כאשר האחרונה נגרעה



פרופ' אמיר ברנע

דו"ח ועדת ברנע המשך מעמ' 5

רמת גילוי גבוהה יותר
מפחיתה את עלות ההון
מבחינת החברות הנסחרות

- פרופ' אמיר ברנע מונה ע"י יו"ר הרשות בעבר, עו"ד מירי כץ, לעמוד בראש הוועדה שטיפלה בנושא הרחבת הדיווח על עסקי החברה בדוחותיה התקופתיים. כיום, לאחר השלמת הליך החקיקה ועיגון מסקנות הוועדה בחוק ובתקנות, מדגיש פרופ' ברנע כי הוועדה התאמצה לשמור על האיזון בין הצורך להרחיב את רמת הדיווח ולצמצם את הפער במידע בין בעלי השליטה והציבור, כמקובל בשוק ההון בארה"ב, לבין העלויות הנוספות לחברות, לרבות עלויות גילוי אינפורמציה מסחרית.
- הדיווח הורחב בשני נושאים עקריים:
 1. דרישה לאינפורמציה חוץ מאזנית מפורטת מפולחת למגזרים עסקיים הכוללת נכסים לא מוחשיים, הון אנושי, אסטרטגיה ועוד. אינפורמציה מאזנית מפורטת ומפולחת עד הרווח הגולמי בכל מגזר עסקי.
 2. דרישה לאינפורמציה צופה פני עתיד, כאשר האירוע בגינו צפוי שינוי בתוצאות העסקיות כבר קרה. מתן אפשרות לאינפורמציה צופה פני עתיד הבנויה על תחזיות הפירמה כולל הגנה ("נמל מבטחים"), באם תחזיות שהוכנו בתום לב אינן מתגשמות.
- שתי הצדקות לדרישות להרחבת הדיווח:
 1. הנימוק הגלובלי: הדרישות מהוות יישום לתנאי ישראל של דרישות דיווח המקובלות בשוק הגלובלי.
 2. הישענות הדרישות על מודל קבלת החלטה למשתמש בדוחות הכספיים.
- בהתייחס לשאלה של עלות מול תועלת, מציין פרופ' ברנע את הנושאים הבאים:
- העלויות הישירות הכרוכות בהכנת הדו"ח הן אכן גבוהות בהתחלה, עם פרסום הדו"ח הראשון. אולם, ברבעונים הבאים, כשנדרש רק עדכון לדו"ח, העלות מצטמצמת בנוסף, ההנחה היא שהמידע קיים ממילא בפני ההנהלה והדירקטוריון ועיקר העלות היא בפרסום המידע לציבור.
- החוק מאפשר להימנע מעלות שקשורה לגילוי סודות מסחריים בעיקר בסעיפים של עסקאות קונקרטיות ויתרונות עסקיים ספציפיים.
- לחברה המפרסמת תשקיף להנפקה ישנן הקלות לעומת הדרישות הקודמות, כמו למשל, צמצום תקופת התיאור מ-5 שנים ל-3 שנים, אפשרות להפניה לדוחות (תאפשר צמצום התשקיף) והפחתה וצמצום בתיאור הליכים משפטיים והסכמים שונים.
- קל ומהיר יותר לבצע הנפקות חוזרות - דבר שתורם לשכלול שוק ההון.
- נמנע הצורך בדינוי לילה ברשות, כי קיימת "תורה בכתב" לגבי החומר הדרוש גילוי.
- רמת גילוי גבוהה יותר מפחיתה את עלות ההון מבחינת החברות הנסחרות.
- למתכונת החדשה תרומה חיונית לרפורמה בשוק ההון. מטרת הרפורמה היא הקטנת היקף התיווך הבנקאי, הגדלת חלק שוק ההון והשתתפות ישירה של גופים מוסדיים. מאחר שתנאי הכרחי להגדלת משקל שוק ההון הוא שקיפותן של החברות הציבוריות, הרי שלדו"ח התקופתי המוצע פוטנציאל תרומה מהותי להגשמת מטרה זו של הרפורמה.

גידול בהיקף המסחר במניות הדואליות החדשות בשנת 2004

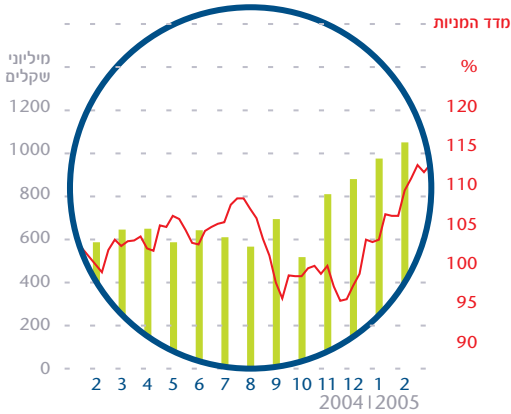
המשך מעמוד 8

- במחזורים בארה"ב, אם כי עדיין כ-72% מהמסחר מתבצע בבורסה בת"א.
- בדיקות התשוואות שהשיגו המניות הדואליות בשנת 2004, מורה, כי המגמה לא הייתה אחידה. שערי כמחצית מהמניות עלו השנה, כאשר עלייה חדה נרשמה במניות **מגל ואורכית** 66% ו-52%, בהתאמה. מנגד, ירדו שערי **טאואר וסאפיינס** ב-73% ו-42%, בהתאמה. (לשם השוואה, ראוי לציין כי מדד ת"א-100 עלה ב-2004 בכ-19% ומדד הנאסד"ק עלה בכ-9%).
- המניה נסחרת בשוק המקומי. לכן, ראוי לבחון את הצלחת הרישום הכפול לאחר שחלפה תקופה מסוימת מיום תחילת המסחר בת"א. ראוי להדגיש, כי תופעה זו אינה מאפיינת את כל החברות. כך, למשל, במניות **גיוון וגילת** שנרשמו בת"א ב-2004 התפתחו מחזורי מסחר גבוהים בת"א סמוך לאחר הרישום.
- רק במניית **הרבע כחול** ירד השנה מחזור המסחר בת"א, לעומת שנת 2003. בנוסף, ירד גם חלקו של המסחר במנייה המתבצע בת"א, במקביל לגידול החד

מחזורי מסחר יומיים

סקירת שוק

מניות

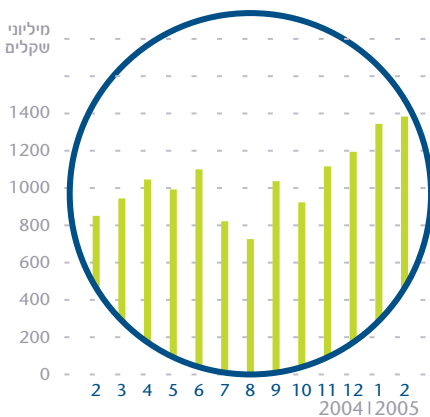


מיליארד שקל בשוק המניות, בהן החברה החדשה חלל תקשורת.

במסגרת תהליך ההפרטה, חתמה המדינה על הסכם למכירת השליטה בבנק דיסקונט לקבוצת ברונפמן תמורת כ-1.3 מיליארד שקל. בנוסף, גייסה המדינה כ-265 מיליון שקל במימוש סופי של אופציות רכישה למניות בנק לאומי.

שנת 2005 נפתחה בעליות שערים, בהמשך למגמה שהחלה ברבעון האחרון של שנת 2004. המדדים המובילים הגיעו בסוף חודש פברואר לשיאים חדשים, כאשר מאז אוקטובר אשתקד עלה מדד המניות הכללי בכ-23%. מדד ת"א-25 עלה מתחילת השנה בכ-4.6% ואילו מדד היתר המשיך לבלוט עם עלייה של כ-16%.

איגרות חוב



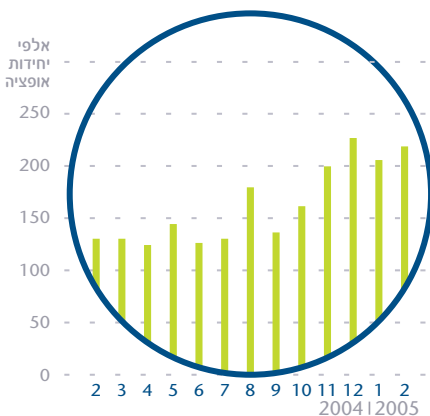
מדד איגרות החוב עלה בכ-2.1% תחילת השנה, כאשר איגרות החוב צמודות המדד עלו בכ-2.7%, בעוד שאיגרות החוב הממשלתיות הלא-צמודות עלו בכ-1.5%.

מחזורי המסחר בשוק איגרות החוב עלו והגיעו לשיא של כ-1.4 מיליארד שקל בממוצע ליום, לעומת פחות ממיליארד שקל אשתקד.

האווירה האופטימית בשוק המניות באה לידי ביטוי גם בעלייה נוספת במחזורי המסחר. המחזור היומי הממוצע בחודשים הראשונים של השנה התקרב לכמיליארד שקל, והיה המחזור הגבוה ביותר מאז ינואר 1994.

חלקו של המסחר בתעודות סל על מדדי מניות, עלה לכ-10% מסך מחזור המסחר במניות, לעומת כ-8% בסוף שנת 2004. עלייה זו נבעה, בין היתר, מהנפקת 5 תעודות סל חדשות על מדדי המניות החדשים שהשיקה הבורסה בתחילת השנה: יתר-30, ת"א נדל"ן-15 ות"א פיננסים-15.

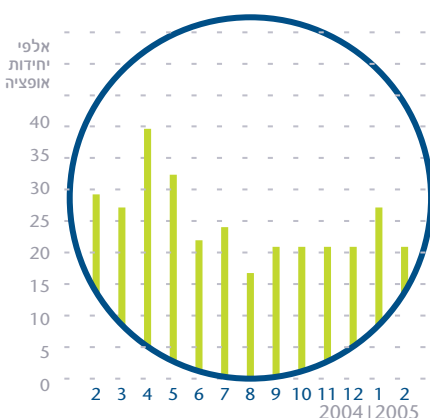
אופציות ת"א 25



פעילות ערה במיוחד אפינה את שוק האג"ח הראשוני בחודשים ינואר-פברואר. כ-9.5 מיליארד שקל גויסו בהנפקות והקצאות אג"ח ע"ו חברות - כמחצית מהסכום שגויס בכל שנת 2004. כמעט כל גיוס ההון בוצע באמצעות איגרות חוב צמודות מדד, כמחציתן אג"ח מובנות.

במסחר באופציות על מדד ת"א-25 נמשכה הפעילות הערה שהחלה בנובמבר אשתקד, ומחזור המסחר היומי בתקופה הסתכם בכ-210 אלף יחידות, לעומת 153 אלף יחידות בממוצע לכל שנת 2004.

אופציות דולריות



בינואר ביצעה החברה החדשה - קסם סחורות, מקבוצת "אקסלנס", הנפקה ראשונה בבורסה של תעודות סל על סחורות - תעודת סל הניתנת להמרה לשווי מחיר הזהב בבורסה בלונדון.

לקראת סוף פברואר פורסמו 3 תשקיפים, במסגרתם גויס בחודש מרס כ-1.2 מיליארד שקל בשוק האג"ח.

מתחילת השנה גויסו בבורסה בת"א כ-410 מיליון שקלים באמצעות הנפקת מניות והמירים לציבור. כמחציתם גויסו ע"ו שלוש חברות חדשות: טמבור, גולן פלסטיק ועמיר שיווק. לקראת סוף פברואר פורסמו 7 תשקיפים, במסגרתם גויס בחודש מרס כחצי

הנפקות עיקריות

במיליוני שקלים

הערות	גיוס מיידי	גיוס עתידי (*)	
שוק המניות			
הנפקה לציבור והצעת מכר-מניות, כתבי אופציה ואג"ח להמרה	113	20	טמבור - חברה חדשה
הנפקה לציבור - מניות, כתבי אופציה ואג"ח להמרה	61	12	גולן פלסטיק - חברה חדשה
הנפקה לציבור - מניות, כתבי אופציה ואג"ח להמרה	53	12	עמיר שיווק - חברה חדשה
הנפקה לציבור וזכויות-כתבי אופציה ואג"ח להמרה	161	103	עוגן נדל"ן (לשעבר-זיקית)
קסם מדדים			
תעודות סל על מדדי יתר-30, נדל"ן-15 ופיננסים-15			מבט פיננסים - חברה חדשה
תעודות סל על מדדי יתר-30, ופיננסים-15			
שוק האג"ח			
הנפקה לציבור - 3 סדרות אג"ח מובנות צמודות מדד	1,175		גלילה הפקדות
הנפקה לציבור - אג"ח צמודות מדד	500		פועלים הנפקות
הקצאות למשקיעים מוסדיים-אג"ח צמודות מדד	1,877		חברת החשמל
הקצאות למשקיעים מוסדיים-אג"ח צמודות מדד	1,173		אי.ז.בי פתוח
תעודות סחורה על זהב			קסם סחורות - חברה חדשה

(*) התמורה הצפויה ממימוש כל כתבי האופציה שהונפקו.

נתונים עיקריים

2004		ינואר-פברואר 2005		הבורסה בתל-אביב
ערך שוק (מיליארדי שקלים)				
396.8	429.1	מניות והמרים		
253.0	258.7	איגרות חוב ממשלתיות		
46.7	58.6	איגרות חוב קונצרניות ומוסדיים		
578	579	מספר חברות שמוניתיהן רשומות		
49	52	מספר חברות אג"ח בלבד		
2004		ינואר-פברואר 2005		מדדי מניות בעולם
שם המדד				
3.1%	-0.2%	ניו-יורק DOW JONES		
8.6%	-5.7%	נאסד"ק		
15.7%	2.9%	לונדון FTSE 100		
16.1%	-0.7%	פרנקפורט DAX		
12.2%	0.5%	טוקיו NIKKEI		
24.6%	3.4%	ת"א-25		

2004		ינואר-פברואר 2005		הבורסה בתל-אביב
מדדים עיקריים				
22.6%	4.6%	ת"א-25		
19.0%	5.7%	ת"א-100		
31.6%	15.6%	יתר		
15.9%	-0.9%	תל-טק		
17.6%	6.5%	מניות והמרים		
5.3%	2.1%	איגרות חוב		
מחזור יומי (מיליוני שקלים)				
658	993	מניות והמרים		
959	1,353	איגרות חוב		
628	629	מלווה קצר מועד		
153	210	אופציות מדד ת"א-25 (אלפי אופציות)		
27	25	אופציות מס"ח (אלפי אופציות)		
הנפקות (מיליוני שקלים)				
16,229	1,380	מניות והמרים		
36,040	7,537	איגרות חוב ממשלתיות (ברוטו)		
21,337	9,524	איגרות חוב קונצרניות		

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

מרכז המבקרים של הבורסה



אירועים ייחודיים באווירת שוק ההון

מרכז המבקרים של הבורסה ממוקם באולמות המסחר ההיסטוריים, ברח' אחד העם 54, בתל אביב. המרכז מתאים במיוחד לכנסים והשתלמויות מקצועיות למנהלים ולעובדים, כנסי לקוחות, ימי עיון, מצגות של חברות לאנליסטים ולמשקיעים מוסדיים, שיבות הנהלה ועוד - הכל במרחק הליכה ממשרדי המוסדות הפיננסיים החשובים בישראל. לאווירה הייחודית במרכז תורמים מסכים אלקטרוניים עם נתוני מסחר בזמן אמת מהארץ ומחו"ל.

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

E-mail: info@tase.co.il צרו קשר

לחשומת לך הקורא!
הנתונים והחשיבוים המפורסמים בירחון זה לוקטו ממקורות רשמיים. מן התברר ומרישמי הבורסה, אך עם זאת אין הבורסה, שבדיה והפעלים ממונה או עברה אחראים לשלמות החיבור או לכל א-דיוק, שגיאה, השמטה או ליקוי אחר בכרסום זה, מכל סיבה שהיא ללא יוצא מן הכלל. נתוני הירחון מיועדים לשימוש הקורא. לא תחבצע מכירת נתונים או הפצתם בין בתמורה ובין בלא תמורה וכל פרסום ברשות הבורסה מחייב אישור מקור הנתונים.
מסקנות ודעות המובעות באמרים חתומים אינן מחייבות את הבורסה.
© כל הזכויות שמורות לבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ. ISSN-0333-8231

הבורסה לניירות ערך
רחוב אחד העם 54, תל אביב 65202
טל: 03-5677411, פקס: 03-5105379
המערכת:
רונית הראל בן-זאב,
עפר שמחוני, קובי אברמוב, אבי נאנוס