



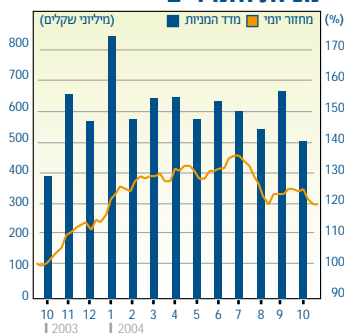
הבורסה לניירות ערך

# הבורסה

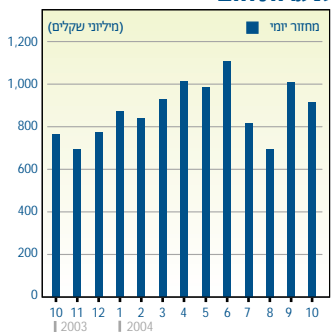
גיליון מס' 26 • נובמבר 2004

## מחזורי המסחר

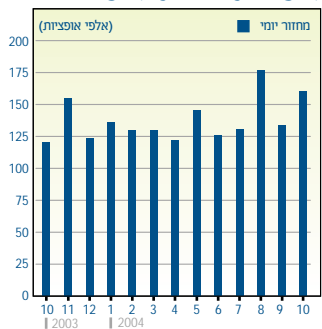
### מניות והמירים



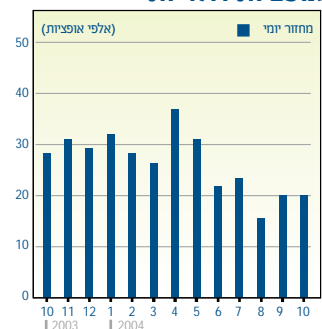
### איגרות חוב



### אופציות מדד ת"א-25



### אופציות דולריות



## יצרניות הערך 1995-2004: תשואה של יותר מ-30% לשנה

יחידת המחקר | עמ' 2-3

דניאל בלום, יו"ר דירקטוריון חברת פ.מ.ס:  
"פ.מ.ס חייבת לגדול באופן משמעותי" | עמ' 4-5



מימין: פרופ' יאיר אורגלר; יצחק קליין, מנכ"ל מ.י. נכסים; ד"ר ירון זליכה, החשב הכללי באוצר; מיכל עבאדי-בויאנג'ו, יו"ר דירקטוריון מ.י. נכסים; ושאל ברונפלד במרכז המבקרים של הבורסה.

## "שערי ריבית" מציגה את שיטת השערוך החדשה לנכסים לא סחירים | עמ' 6-7

פרוייקט מב"ט זכה בתחרות ITAwards הפרס הוענק בתחרות מצטייני המיחשוב השנתית של מגזין "אנשים ומחשבים" | עמ' 8

# חמש יצרניות הערך הגדולות בעשור 1995-2004 השיגו תשואה גבוהה של 30%-40% לשנה

## עיקר הממצאים

קובי אברמוב  
מנהל יחידת המחקר

ראוי להזכיר ששנת 1994, שנתוניה לא נכללו בבדיקה זו, היתה אחת משנות השפל החריפות בבורסה, בה ירדו שערי המניות בממוצע בכ-47% ריאלי. לעומת זאת, בשנה שנתווספה בבדיקה זו - אוקטובר 2003 עד ספטמבר 2004, עלה מדד המניות בכ-24%. לנתון זה תרומה לכך שהתשואה הממוצעת של כל יצרניות הערך הגדולות בעשור גבוהה באופן משמעותי מזו שהוצגה בעבודה הקודמת.

מענין לציין, כי בתקופה הנבדקת אותרה רק חברה אחת - **נור**, שהשיגה בתקופה זו תשואה ריאלי שלילית, לעומת 12 חברות שהציגו תשואות שליליות, בסקירה שפורסמה אשתקד.

המצטרפות החדשות לצמרת יצרניות הערך הן החברות הבאות:

**פנס** - החברה הנפיקה לראשונה בבורסה ביוני 1992 בשם "פיברוטק". היא עוסקת בייצור אמצעי מיגון בליסטים לשימוש באפודי מנן ובמיגון כלי רכב. שווי מניות החברה הגיע לכ-1.2 מיליארד שקל, לאחר שמניותיה עלו השנה ביותר מ-100%. בסיכום העשור עלו המניות ריאלי בכ-180%, 2 - המהווים תשואה שנתית ממוצעת של כ-38%.

**פרוטרום** - החברה פוצלה במאי 1996 מחברת "תעשיות אלקטרוכימיות", והיא עוסקת בייצור תמציות טעם וחומרי טעם וריח המשמשים לתעשיות המזון, הקוסמטיקה והפרמצבטיקה. שווי מניות החברה הגיע בספטמבר 2004 לכ-1.2 מיליארד שקל. למרות שהמניות נסחרו במשך פחות מ-9 שנים, הן השיגו תשואה ריאלי מצטברת של כ-1,320%, המשקפת תשואה שנתית ממוצעת של כ-37%.

**ריטליקס** - החברה הנפיקה לראשונה בתל-אביב בנובמבר 1994 בשם "פוינט אוף סיל". היא עוסקת בפיתוח וייצור מוצרי תוכנה ותקשורת לחנויות בענף הקמעונאות. ביולי 1998 גייסה החברה הון בנאסד"ק והפכה לחברה דואלית. שווי מניות החברה הגיע ל-1.35 מיליארד שקל, לאחר ההנפקה שביצעה באפריל השנה בארה"ב ובה גייסה כ-285 מיליון שקל. מניות החברה השיגו תשואה ריאלי מצטברת של כ-1,240%, שהם יותר מ-30% לשנה.

בראש רשימת יצרניות הערך של העשור האחרון ניצבות 5 חברות שהשיגו בעשור זה תשואה שנתית ריאלי ממוצעת גבוהה מאוד שנעה בין 30%-ל-40%.

ראשונה בדרוג היא **דלק רכב**, שהשיגה בעשור תשואה ממוצעת של כ-38% לשנה וניצבה בצמרת יצרניות הערך גם בסקירה שבוצעה אשתקד והתייחסה לתקופה של 1994-2003<sup>(1)</sup>.

אחריה בדרוג החברות **פנס** ו-**פרוטרום**, שנכנסו לרשימת יצרניות הערך כתוצאה מעליות שערים חדות במניותיהן בשנה האחרונה. בעשור האחרון הניבו מניות החברות תשואה ריאלי של כ-37.5% לשנה.

לאחר **ליפמן**, שהופיעה גם אשתקד ברשימה ומציגה תשואה של כ-37% לשנה, סוגרת השנה את החמישייה הראשונה **ריטליקס**, עם תשואה ממוצעת של 30%. בעקבות ההנפקה שביצעה החברה בארה"ב באפריל השנה עלה שווי החברה על מיליארד שקל, השווי שנקבע כרף המינימום להכללת חברות ברשימת יצרניות הערך.

לחברת **טבע**, ששוויה מהווה כ-22% מסך כל שווי שוק החברות הבורסאיות, נזקפת התרומה הגדולה ביותר ליצירת ערך במונחי שקלים, בזכות תשואה שנתית ממוצעת של כ-25% בעשור האחרון.

ארבע החברות הבאות הן חברות שנכללו כבר אשתקד בעשיריה הפותחת של יצרניות הערך, והן **הראל** **השקעות**, **כלל ביטוח**, **מנורה** ו**קבוצת דלק**.

ארבע חברות נוספות: **נייס**, **אסם**, **רבע נכסים** ו**הפניקס**, שהיו אשתקד בעשיריה הפותחת של רשימת יצרניות הערך, ירדו לעשיריה השנייה וזאת עקב תשואה נמוכה או שלילית שהציגו מניותיהן בשנה האחרונה.

## פרוט

בסקירה זו נבדקו התשואות הריאליות שהשיגו בשנים 1995 עד ספטמבר 2004 מניות של חברות ששווין בסוף ספטמבר 2004 היה גבוה ממיליארד שקל.

הבדיקה דומה לזו שבוצעה אשתקד, שהתייחסה לעשור מ-1994 עד ספטמבר 2003. בסקירה זו דורגו החברות אך ורק עפ"י תשואת המניות, בעוד שאשתקד ניתן משקל גם לשווי שוק החברות.

(1) ראה יצרניות הערך הגדולות בעשור האחרון, "הבורסה", גליון מיוחד, נובמבר 2003.

## חברות מיליארד השקלים - יצרניות הערך הגדולות

חברה	שוי שוק 30.9.04 מיליוני שקלים	תשואה ריאלית 1995-9/2004		נתוני יצרניות הערך 1994-9/2003	
		מצטברת	שנתית	מיקום	תשואה שנתית
1 דלק רכב	2,404	2,233%	38.1%	2	26.3%
2 פמס	1,174	2,179%	37.8%	-	-
3 פרוטרומ*	1,228	1,319%	37.0%	-	-
4 ליפמן	2,943	1,996%	36.6%	6	10.5%
5 ריטליקס	1,351	1,240%	30.5%	-	-
6 טבע	72,488	782%	25.0%	1	22.2%
7 הראל השקעות	2,839	673%	23.3%	3	10.0%
8 כלל ביטוח	3,873	484%	19.8%	5	7.9%
9 מנורה	1,635	457%	19.3%	9	8.0%
10 דלק	3,535	454%	19.2%	11	15.0%
11 אלביט מערכות*	3,652	280%	18.6%	-	-
12 נייס	1,659	374%	17.3%	7	9.2%
13 הפניקס**	1,803	373%	17.3%	10	6.9%
14 אפריקה	5,242	332%	16.2%	17	3.3%
15 אניס	3,313	331%	16.2%	19	2.8%
16 רבוע נכסים	1,455	258%	14.0%	8	8.2%
17 אסם	3,955	214%	12.4%	4	8.7%
18 חברה לישראל	5,721	198%	11.8%	23	-1.9%
19 דלתא	1,007	194%	11.7%	14	4.5%
20 כיל	10,442	180%	11.2%	13	5.8%
21 פועלים	15,506	167%	10.6%	16	4.0%
22 לאומי	12,772	120%	8.4%	21	1.3%
23 שטראוס-עלית	4,094	107%	7.8%	15	4.2%
24 אורמת	1,593	87%	6.6%	25	-3.7%
25 שופרסל	2,274	79%	6.1%	22	0.8%
26 בזק	10,975	78%	6.1%	20	2.0%
27 אי.די.בי אחזקות	3,344	71%	5.7%	26	-3.8%
28 אלרון	1,823	71%	5.7%	31	-7.4%
29 אי.די.בי פתוח	6,219	69%	5.5%	27	-4.7%
30 נכסים ובנין	1,442	66%	5.4%	28	-4.9%
31 גזית גלוב	1,765	42%	3.7%	34	-20.9%
32 אזורים	1,226	33%	3.0%	-	-
33 פיבי	1,003	26%	2.4%	-	-
34 דיסקונט השקעות	4,565	23%	2.1%	29	-5.1%
35 בינלאומי**	1,533	22%	2.0%	24	-2.8%
36 אלקו החזקות	1,105	15%	1.4%	18	3.0%
37 מתב	1,065	14%	1.4%	-	-
38 כלל תעשיות	3,046	9%	0.9%	32	-7.9%
39 מבני תעשייה	1,412	9%	0.9%	30	-6.0%
40 כור	2,930	-41%	-5.3%	33	-15.8%

\* נסחרת 9 שנים בלבד.  
\*\* לחברה שני סוגי מניות והנתון מתייחס לתשואת המניה שמשקלה בשווי שוק החברה, גדול יותר.

## יצרניות הערך החדשות



פ.ח.ס

**עיסוק:** ייצור אמצעי מיגון בליסטים לאפודי מגן ומיגון כלי-רכב.

**מועד רישום בבורסה:** יוני 1992

**שווי שוק ספטמבר 2004:** 1.17 מיליארד שקל

**תשואת המנייה ינואר-ספטמבר 2004:** 103%

**הכנסות ינואר-ספטמבר 2004:** 248 מליון שקל  
**רווח נקי ינואר-ספטמבר 2004:** 69 מליון שקל

**החזקות בעלי עניין:** דניאל בלום 80%  
החזקות הציבור: 20%



פרוטרומ

**עיסוק:** ייצור תמציות טעם וריח

**מועד רישום בבורסה:** מאי 1996

**שווי שוק ספטמבר 2004:** 1.23 מיליארד שקל

**תשואת המנייה ינואר-ספטמבר 2004:** 37%

**הכנסות ינואר-ספטמבר 2004:** 629 מיליון שקל  
**רווח נקי ינואר-ספטמבר 2004:** 65 מיליון שקל

**החזקות בעלי עניין:** איי.סי.סי. 51%  
דירקטורים 5%  
החזקות הציבור: 44%



ריטליקס

**עיסוק:** פיתוח וייצור מוצרי תוכנה ותקשורת לענף הקמעונאות.

**מועד רישום בבורסה:** נובמבר 1994.  
**מועד רישום בנאסד"ק:** יולי 1998.

**שווי שוק ספטמבר 2004:** 1.35 מיליארד שקל

**תשואת המנייה ינואר-ספטמבר 2004:** -21%

**הכנסות ינואר-ספטמבר 2004:** 397 מיליון שקל  
**רווח נקי ינואר-ספטמבר 2004:** 17.5 מיליון שקל

**החזקות בעלי עניין:** בארי שקד 7%  
בראיי קופר 6%  
החזקות הציבור: 87%

# פ.מ.ס. חייבת לגדול באופן משמעותי

התעופה. יש יותר תנועה באמצעות מכוניות ורכבות. המגמות האלה מאפיינות לא רק את ארה"ב. בעולם הבינו, שעוברים ממלחמה באמצעות צבאות למלחמה נגד טרור, וכל העולם חשוף לטרור. התוצאה היא שהביקוש לאמצעי מיגון גדל, כולל מיגון אישי ואמצעי מיגון למכוניות, אוטובוסים וכד"ו.



**ראיון עיתונאי עם דניאל בלום נחשב למשימה כמעט בלתי אפשרית. הבעלים של פ.מ.ס. מתנזר לרוב מאמצעי התקשורת. "לא תמצאו תמונה שלי בשום מקום. אני לא זקוק לפרסום"**



**הבורסה: גם למלחמה בעיראק היתה השפעה על המכירות?**

**בלום:** "בהחלט, אבל פ.מ.ס. מוכרת בעיקר לשוק האזרחי. רק לאחרונה התחלנו לחדור גם לשוק הצבאי. בשני התחומים יש ביקושים גדולים, וכיום אנחנו מצליחים לספק רק 50% מההזמנות".

**הבורסה: למרות הציפייה שחברות רבות שעוסקות בתחומי מיגון ואבטחה ייהנו מפריחה כלכלית, רק מעטות הצליחו. מה סוד ההצלחה שלכם?**

**בלום:** "אנחנו לא מייצרים מוצרים מוגמרים. אנו מספקים חומרי גלם לתעשיות המיגון ועובדים עבור החברות הגדולות בעולם בתחום הזה. אנחנו אפילו לא יודעים מה עושים עם החומרים שלנו. היתרון שלנו הוא, שאנו פועלים בנישה צרה מאוד של אספקת חומרי גלם לחברות עולמיות גדולות ואיננו מהווים איום על החברות האלה. כל אחד צריך לעשות את הטוב ביותר בתחום שלו, ואנחנו טובים במה שאנו עושים".

**הבורסה: אבל יש להניח כי ההצלחה שלכם מעוררת גם מתחרים?**

**בלום:** "זה לא פשוט. צברנו ידע רב ופיתחנו טכנולוגיות מתקדמות. אני מקווה שעד שהמתחרים יתקרבו לרמת הפיתוח והייצור שלנו כיום, אנחנו כבר נהיה במקום אחר, מתקדם יותר. החידוש הוא מפתח להצלחה. פ.מ.ס. לא יכולה להישאר במתכונת הנוכחית, היא

**ח** **ברת פ.מ.ס., המייצרת חומרי גלם לתעשיית המיגון והאבטחה, נחשבת לאחד מסיפורי ההצלחה העסקיים של השנים האחרונות. הנתונים הכספיים של החברה בארבע השנים האחרונות, שהצביעו על קפיצת מדרגה במכירות וברווחים, הם תמצית הסיפור. מגמה זו נמשכה השנה, והרווח הנקי של החברה בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 הסתכם ב-69.2 מיליון שקל, בהשוואה לרווח של 58 מיליון שקל בכל שנת 2003.**

פ.מ.ס. מציגה צמיחה גבוהה לאורך זמן, תוך שמירה על שיעורי רווח גבוהים ויצירת תזרים מזומנים. עבור ציבור המשקיעים מדובר באחת הבחירות הטובות ביותר הן ב-2004 והן בעשר השנים האחרונות (פרטים נוספים בכתבה על יצרניות הערך בעמ' 2-3). החברה מקפידה לאורך השנים גם על חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות ומתחילת השנה חילקה דיבידנד בסך 15 מיליון דולר (תשואת דיבידנד בשיעור של 5%).

צבר ההזמנות של החברה גדל ברבעון השלישי של 2004 ל-200 מיליון שקל בהשוואה ל-150 מיליון שקל ברבעון הקודם. עקב חוסר יכולת לספק את הביקושים, החברה פועלת להגדיל את אמצעי הייצור, באמצעות השקעה במפעל בפתח תקווה ובאמצעות הרחבת אמצעי הייצור של החברה בעולם.

את הקפיצה בהיקפי הפעילות של החברה הוביל בשנים האחרונות הבעלים, דניאל בלום (58), רואה חשבון בהשכלתו, שעלה לארץ מאורוגוואי. החברה פיתחה טכנולוגיה ייחודית המשמשת לייצור יריעות בליסטיות לתעשיית המיגון, ועל לקוחותיה נמנות כמה מהיצרניות הגדולות בעולם בתחום זה. אפודי מן וכן לוחות הגנה לרכבים, ספינות וכלי תעופה - כולם מבוססים על הטכנולוגיה של פ.מ.ס.. בשנה האחרונה יזם בלום מהלך של חילופי דורות ותפקיד המנכ"ל עבר לבנו, אבי בלום. דניאל מכהן בתפקיד יו"ר הדירקטוריון.

ראיון עיתונאי עם דניאל בלום נחשב למשימה כמעט בלתי אפשרית. הבעלים של פ.מ.ס. מתנזר לרוב מאמצעי התקשורת. "לא תמצאו תמונה שלי בשום מקום. אני לא זקוק לפרסום", הוא מסביר בטון מתנצל בראיון ל"הבורסה".

**הבורסה: כיצד תרמה מתקפת הטרור על ארה"ב בספטמבר 2001 לצמיחה המהירה של פ.מ.ס.?**

**בלום:** "לאירוועי 11 בספטמבר היתה השפעה משמעותית. האמריקנים הם כבר לא אותם אמריקנים, וניתן להרגיש זאת בכל מקום. אנשים משתדלים לטוס פחות, בגלל הצורך להגיע זמן רב לפני הטיסה לשדה

כיום, היתרונות בהיותנו חברה בורסאית טמונים ביכולת של הבעלים למכור חלק מהמניות שלהם, ובאפשרות לגדול באופן משמעותי באמצעות הנפקה בעתיד."



**"העברתי את הניהול השוטף לבן שלי. אני מאמין בכוח צעיר. הצעירים יותר מוכשרים ויש להם יותר רצון ותיאבון להצליח"**



**הבורסה: יש מחשבות על הנפקה בחו"ל?**

**בלום:** "החברה אינה זקוקה בשלב זה למזומנים. יש לנו מספיק אמצעים להרחבת הפעילות, ואנו אף מחלקים דיבידנדים. כיום אין מחשבות על הנפקה בחו"ל ואין לנו צורך בכך. הדבר החשוב ביותר הוא שהחברה היא רווחית והמניה שלה עולה."

**הבורסה: בשנה האחרונה העברת את שרביט הניהול לבנך, אבי.**

**בלום:** "זה מהלך טבעי, שקשור גם לדרישה של הרשויות להפריד בין תפקידי המנכ"ל והיו"ר בחברות בורסאיות. כיו"ר הדירקטוריון אני עוסק יותר באסטרטגיה של החברה ובדרכים לפתח ולהרחיב את הפעילות שלנו בחו"ל, והבן שלי עוסק בניהול השוטף. אני מאמין בכוח צעיר. הצעירים יותר מוכשרים ויש להם יותר רצון ותיאבון להצליח. אני אמשיך להיות פעיל בקידום החברה. יש אנשים בגילי שאוהבים יותר לשחק גולף. אני לא אוהב את זה."

## היסטוריה פ.מ.ס.

פ.מ.ס. החלה את דרכה כמחלקה בחברת פיברוטקס, שעסקה בייצור סריגים לשימושים ביתיים ורשתות הסוואה לשימושים צבאיים. ב-1986 הפכה לחברה עצמאית בשם "פיברוטקס פ.מ.ס.". לקראת הנפקתה ב-1992 שינתה החברה את שמה ל"פיברוטקס פ.מ.ס. (1986)". באותה תקופה העסיקה החברה רק 12 עובדים קבועים במשרה מלאה.

מתחילת דרכה עסקה החברה בייצור של יריעות בד (פנלים) המשמשות בעיקר להגנה מפני כדורים, רסיסים וכד'. היריעות של החברה אופיינו בחוזק רב ובמשקל קל יחסית. כבר בעת ההנפקה מרבית הכנסותיה של החברה היו מייצוא של מוצריה.

חייבת לגדול באופן משמעותי. הגידול יהיה בעיקר בחו"ל, כי השוק הישראלי קטן. אנחנו נמצאים בישראל, כי אנחנו חיים פה. אנחנו עובדים, כל העת, בארץ ובחו"ל על פיתוח מוצרים חדשים, שיאפשרו לנו לגדול."

**הבורסה: מהו היקף השוק הבינלאומי שבו אתם פועלים?**

**בלום:** "קשה להעריך, אבל מדובר בסכומים של מיליארדי דולרים. גודל השוק נגזר מהיקף התקציבים, שגורמים שונים מוכנים להקצות למיגון. לדוגמה, כדי למגן רכב פרטי נגד ירי, נדרשת השקעה של עשרות אלפי דולרים. בישראל אין תקציבים לבצע מיגון כזה ברכבים פרטיים."

**הבורסה: כיצד אתם מתמודדים עם הריחוק הגיאוגרפי של ישראל משוקי היעד?**

**בלום:** "זו נקודה מאוד קואבת. רשות הנמלים היא האסון הגדול ביותר של התעשייה בישראל, ואחד הגורמים שפוגעים בייצוא באופן הקשה ביותר. כאשר מדברים על האבטלה בישראל, בעיית רשות הנמלים היא הכי משמעותית, כי היא גורמת לכך שתעשיות רבות מעדיפות להעביר פעילויות מישראל לחו"ל. שילוח באמצעות האוויר הוא מאוד יקר, ואין לנו תחליף בעלות סבירה למטען ימי. הבעיה היא, שאנחנו משלמים לרשות היטלים כבדים מאוד, בשיעור של 1% על יבוא תשומות לתעשייה ו-0.2% על ייצוא התוצרת שלנו. חייבים להבדיל בין ייבוא תשומות לתעשייה לבין ייבוא מוצרי מותרות, ולא ייתכן שנשלם מיליוני דולרים רק על הובלת המטענים."



**"אין לנו מחשבות להנפיק בחו"ל ואין לנו צורך בכך. הדבר החשוב ביותר הוא שהחברה היא רווחית והמניה שלה עולה"**



**הבורסה: מדוע פ.מ.ס. ממעטת להיחשף לציבור?**

**בלום:** "הסיבה לכך אינה רק צניעות. מדובר בצורך עסקי עבורנו. זהו מוצר, שמשמש לצרכים ביטחוניים, ולקוחותינו מעוניינים שנשמור על פרופיל נמוך. חברות שעוסקות במוצרי צריכה זקוקות לפרסום וליחסי ציבור."

**הבורסה: ובכל זאת, הנפקתם את החברה ואתם ממשיכים להיסחר בבורסה?**

**בלום:** "בתחילת דרכנו נדרשו השקעות כספיות לצורך הקמת המפעל ורכישת מכונות. ההנפקה בבורסה איפשרה לנו לגייס את ההון הדרוש לכך, ובדיעבד ניתן לומר שזו הייתה החלטה נכונה."

# שערוך נכסים לא סחירים: השיטה החדשה

## המעבר משיטת "העלות המתואמת" לשיטת "השווי ההוגן" (Fair Value)

המעבר לשערוך נכסים לא סחירים לפי שווי הוגן (Fair Value) הנו צעד חשוב לתיקון אחד מהעיוותים הקיימים בעולם ובשוק ההון הישראלי בנוגע לתמחור נכסים אלו. המעבר לשיטה זו משולב במגמה העולמית של מעבר לדיווח על בסיס שווי הוגן, שמשקף את השווי הכלכלי בצורה טובה יותר.

על פי שיטת השערוך הקודמת, שיטת "העלות המתואמת" - עבור נכס לא סחיר שולמה לעתים פרמיה על אי סחירות, אשר באה לידי ביטוי בתשואה הנמוכה מזו של נכס סחיר עם מאפיינים דומים. בשל שיטת העלות המתואמת, הנכסים הלא סחירים היו מעין "עוגן תשואה" בתיקי המוסדיים. הנכס הלא סחיר אינו תנודתי, מקטין את סטיית התקן של התיק ובכך מסייע בייצוב התשואה. המעבר לשערוך על פי שווי הוגן יאפשר להתמודד עם הסיכון, גם של נכס שאינו סחיר, בצורה כלכלית ונכונה.

השימוש בשיטת העלות המתואמת היה כרוך במספר מגבלות נוספות:

1. השיטה אינה משקפת את השווי הכלכלי הריאלי הטמון בנכסים בלתי סחירים - חישוב מוטה של רווחים/הפסדים.
2. התעלמות משינויים בשוקי ההון בארץ ובעולם.
3. חוסר אחידות בין עמיתים ומבוטחים.
4. העדר קיומו של בסיס נאות להשוואה בין הגופים המוסדיים.

המעבר לשערוך על פי שיטת "השווי ההוגן" נועד להתגבר על מגבלות אלו, ולשיטה זו שני יתרונות בולטים על פני קודמתה:

1. השיטה מאפשרת לקבל שווי קרוב יותר לשווי הכלכלי האמיתי של הנכס, ועשויה למנוע בעיות, כגון סבסוד בין עמיתים.
  2. השיטה שומרת על אובייקטיביות מלאה בכל הנוגע לחישוב שוויים הוגן של נכסים דומים, כך שפיקודון או הלואה שנתנו המשקיעים המוסדיים לתאגיד ישוערכו בהתאם לשערי ריבית אחידים המתאימים לאותו תאגיד בהתאם לציטוט שערי הריבית.
- בנוסף, שערוך הנכסים הלא סחירים עפ"י השווי ההוגן יאפשר שימוש יעיל יותר במערכת רצף המוסדיים למסחר בנכסים אלו וצפוי להגדיל את רמת השכלול בשוק ההון. הניסיון בעולם מלמד שפרסום המידע תרם לשכלול שוק ההון ולהתפתחות מכשירי השקעה נוספים.

### המודל ודרכי העבודה

**חברת "שערי ריבית"** תפרסם מדי שבוע שערי ריבית לפי סוג ההצמדה של הנכס, משך החיים שלו והדירוג שיקבל מחברות הדירוג הפועלות בארץ (מעלות או מדורג). החברה תקבע שערי ריבית חסרת סיכון ואת פרמיית הסיכון לנכסים דולריים, שקליים או צמודי מדד. הנתונים יוצגו לתקופה של עד 25 שנה

החל ב-1 בינואר 2005 תשתנה שיטת השערוך של נכסים לא סחירים בשוק ההון. על פי הכללים החדשים, ישוערכו נכסים לא סחירים בהתאם לשוויים הכלכלי ההוגן, ולא על פי שיטת העלות המתואמת הנהוגה כיום. השיטה תחול על פקדונות, הלואות ואיגרות חוב לא סחירות. השינוי צפוי להשפיע על השוק המוסדי בהדרגה, כיוון שהשערוך יתבצע רק לגבי נכסים שהונפקו או נרכשו לאחר אוגוסט 2003 (למעט אג"ח מיועדות בקרנות הותיקות).

חברת "שערי ריבית" נבחרה במרכז של אגף שוק ההון במשרד האוצר, במטרה לספק ציטוט של שערי ריבית חסרי סיכון ופרמיות סיכון לצורך שיערוך נכסים לא סחירים עבור המשקיעים המוסדיים. החברה קיימה בסוף חודש נובמבר יום עיון למשקיעים מוסדיים, במרכז המבקרים של הבורסה, בו הציגה את עקרונות מערכת הציטוט, את עקרונות המודל ואת המתודולוגיה. הכנס נערך בהשתתפות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר, אייל בן-שלוש, נציגי שערי ריבית, ו-Dr. Arnaud de Servigny, מחברת S&P Risk Solutions שותפה אסטרטגית של שערי ריבית.

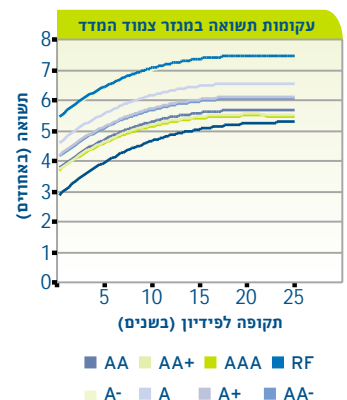
מייסדי החברה הם חברת **פאהן-קנה יועצים בע"מ** (חברה בת של פאהן - קנה Grant Thornton, משרד רואי החשבון), **חברת פרדיקטה דטה** (1989) ו**חברת נטרא ייעוץ כלכלי בע"מ**. החברה פועלת בשיתוף פעולה אסטרטגי עם חברת **סטנדרד אנד פורס**, אשר פיתחה מודלים לקביעת שערי ריבית ולתמחור נכסים לא סחירים.

הנתונים שתספק "שערי ריבית" החל מינואר 2005 ישמשו לצורך קביעת שערי ריבית להיוון תזרימי המזומנים, עבור נכסים לא סחירים. המערכת החלה לפעול בימים אלה לצורך בדיקות וניסויים מול הגופים המוסדיים. השערוך יתבצע על ידי הגופים המוסדיים באמצעות תזרימי המזומנים העתידיים הצפויים מהנכס והיוון כל תזרים ותזרים לפי שיעור התשואה המתאים, בהתאם לרמת הסיכון ולתקופה לפידיון.



משמאל: אייל בן-שלוש, עם רו"ח שלומי ברטוב, ו-Dr. Arnaud de Servigny, ממרכז המבקרים של הבורסה.

**רו"ח שלומי ברטוב**  
מנכ"ל חברת פאהן-קנה  
יועצים בע"מ ומנהל חברת  
שערי ריבית בע"מ





השוואה נכונה יותר בין תזרימי מזומנים שונים ברמות סיכון שונות. עקומות מסוג זה נותנות מידע רב ערך למשקיע: העקומה מראה למשקיע מה שיעור התשואה במשק לתקופות ולרמות סיכון שונות, וכן ניתן לקבל בצורה ישירה מעקומה זו את שערי הריבית הצפויים בעתיד.

בתרשים (בעמ' 6) ניתן לראות דוגמה לעקומת תשואה המתקבלת מיישום המודל במגזר צמוד המדד ומשקפת את התשואה הנדרשת לרמות הסיכון של איגרות החוב כפי שהוסבר לעיל.

שערי ריבית תציג באתר האינטרנט שלה נתוני ריביות, מרווחים ועקומות תשואה בחתכים שונים: אפיק, דרגת סיכון ותקופה לפדיון, כאשר תתאפשר בחירה של תצוגה גרפית לפי רמת סיכון אחת או יותר. כמו כן, ניתן יהיה לקבל הצגה של נתונים עדכניים ונתונים היסטוריים והורדה של נתונים בקבצים. השירות מיועד לגופים המוסדיים ויהיה כרוך בתשלום על פי היקף הנכסים המנוהל ע"י כל גוף מוסדי. כל גוף מוסדי ימנה בעל תפקיד מטעמו שיקבל גישה מאובטחת למערכת ויכול לשלוח מנחה מידע על פי צרכיו.

שנה ובחתיך של שלושה חודשים. פתרון פרטני באמצעות פרסום שער ספציפי לנכס מסויים או מודל המותאם לקבוצת נכסים בעלי מאפיינים דומים, ייתן לנכסים לא מדורגים, אג"ח להמרה וכו'.

בטבלה ניתן לראות דוגמה למטריצת נתונים חלקית במגזר צמוד המדד אשר הוכנה ע"י "שערי ריבית". המטריצה כוללת שיעורי ריבית עבור תקופה נתונה לפדיון בחתיך של רמות הדירוג השונות.

החברה מצטטת את המרווחים (Spreads) המתאימים לרמות דירוגי האשראי שנקבעו על ידי חברות הדירוג לצורך מדידת הסיכון של אג"ח קונצרניות. דירוג האשראי של חברות הדירוג מהווה קנה מידה אובייקטיבי לאומדן רמות הסיכון של אג"ח. יש לציין, כי רמת דירוגי האשראי נמצאת במגמת התרחבות מתמדת ושיעור ניכר מהנפקות האג"ח הלא סחירות של השנה האחרונה הן הנפקות מדורגות. המודל עליו מתבססת המערכת נגזר ממודל הצפיית (Expectation Hypothesis), כפי שבא לידי ביטוי בעקומת התשואה (yield curve) של אגרות חוב מסוגים שונים, ומניח כי בעקומת התשואה גלומה כל האינפורמציה על הקשר בין הריביות על אג"ח קצרות טווח לבין אג"ח ארוכות טווח.

האינפורמציה כוללת את כיוון השינוי ועוצמתו, ומאפשרת באמצעות המרווחים המתקבלים לתמחר כל אג"ח (סטרייט) במחירי שוק. המודל הינו מודל סטטיסטי-יישומי אשר מותאם לשוק ההון הישראלי.

הנחת העבודה לצורך המודל הנה כי עקומת התשואה הבסיסית המגולמת בתשואות אג"ח ממשלת ישראל היא חסרת סיכון (RF). כל רמת סיכון אחרת הנגזרת מדירוג החברה מתוארת בעקומת תשואה שונה. כך למשל, עקומת התשואה של אג"ח המדרגת A תהיה גבוהה מעקומת התשואה של אג"ח דומה המדרגת AA.

עקומת התשואה במודל של חברת "שערי ריבית" הינה במונחים של איגרת חוב בלי תלוש (Zero coupon bond). השימוש בעקומה זו מאפשר

**פרטים נוספים על מאגר "שערי ריבית" לשערוך נכסים לא סחירים ניתן לקבל בטלפון 03-5606015.**

מטריצת נתונים חלקית במגזר צמוד המדד									
ריבית עבור אג"ח קונצרני צמוד מדד								ריבית אג"ח ממשלתית ללא סיכון	תקופה לפדיון (בשנים)
BBB+	A-	A	A+	AA-	AA	AA+	AAA		
5.47	5.42	4.60	4.18	4.14	3.77	3.73	3.70	2.89	0.25
5.53	5.48	4.66	4.24	4.21	3.83	3.79	3.76	2.96	0.5
5.59	5.54	4.72	4.30	4.27	3.89	3.85	3.82	3.03	0.75
5.65	5.60	4.79	4.36	4.32	3.95	3.91	3.87	3.09	1
5.71	5.66	4.84	4.42	4.38	4.01	3.96	3.93	3.16	1.25
5.77	5.72	4.90	4.48	4.44	4.06	4.02	3.98	3.22	1.5
5.83	5.78	4.96	4.54	4.49	4.12	4.07	4.03	3.28	1.75
5.88	5.83	5.01	4.59	4.55	4.17	4.12	4.08	3.34	2



שמאל: גיל דויטש מאקסלנס-נשואה; אוסקר אבו ראזק ממס הכנסה; דורון צור מדיטישה בנק; דב ילין קובי בלום מגיים פרגון; ושאל ברונפלד, בפאנל ה"שולחן העגול" השנתי של מגזין TheMarker בנושא השוואת שיעורי המס על ניירות ערך זרים והשפעתה על הבורסה.

# פרוייקט מב"ט זכה בתחרות IT Awards

הפרס למערכת בקרת הביטחונות בזמן אמת של הבורסה הוענק בתחרות מצטייני המיחשוב השנתית של מגזין "אנשים ומחשבים"



חולקו 37 פרסים נוספים בקטגוריות שונות, ובהן מגזרי הביטחון (צה"ל/לוט"ם), התשתיות (חברת החשמל), התעשייה (תעשייה אווירית), חינוך ואקדמיה (אוניברסיטת בן-גוריון), פיננסים ואשראי (לאומי קארד) וביטוח (כלל ביטוח), ERP, CRM ועוד.

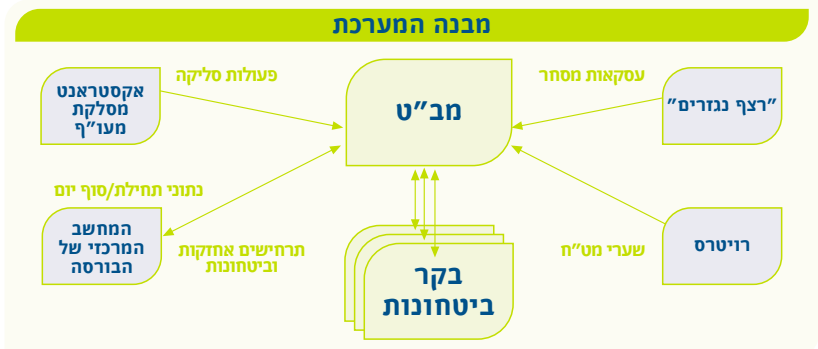
מערכת מב"ט פותחה כמערכת שרת-לקוח בטכנולוגיית NET. של חברת מיקרוסופט. המערכת מקושרת On-Line למערכת המסחר "רצף-נגזרים" ולמערכת דיווחי החברים של מסלוקת מעו"ף בסביבת האקסטראנט, קולטת מהן עסקאות בזמן אמת ומחשבת את דרישת הביטחונות העדכנית בהתאם לשינויים באחזקות ובמחירי נכסי הבסיס. כמו-כן המערכת מקבלת באופן רציף שיערי מט"ח מרויטרס לצורך התאמת דרישת הביטחונות בנכסי בסיס מסוג מט"ח.

הפעלת המערכת מהווה צעד חשוב במסגרת מהלך רחב, שמבצע הבורסה בשנים האחרונות, במטרה לחזק את היציבות של מסלוקת מעו"ף ושל חברי המסלוקה. המהלך כלל גם "איגוח" של הביטחונות הנדרשים מחברי מסלוקת מעו"ף, במקביל להפעלת מב"ט, וכעת מפיקים החברים כטוחות רק איגרות חוב בחשבונות מיוחדים שנפתחו במסלוקת הבורסה. במקביל לחישוב הביטחונות בזמן אמת, דורשת המסלוקה מכל חבר ביטחונות לפי "התרחיש הגרוע ביותר" לכלל לקוחותיו. עד כה נדרשו החברים לביטחונות שחושבו לפי "התרחיש הגרוע ביותר" לכל לקוח, בין היתר בשל שיטת החישוב החד-יומית. עקב המעבר לשיטת החישוב החדשה הופחתה דרישת הביטחונות מחברי מסלוקת מעו"ף.

בשנה שעברה הוטמעו כללים לבקרת אשראי וביטחונות בזמן אמת אצל חברי הבורסה במסגרת ה"תיקון הגדול" בתקנון החברים בבורסה. המערכות הממוחשבות שהתקינו החברים מונעות מהלקוחות להעביר פקודות למסחר, אם אין להם ביטחונות נדרש על פי כללי הבורסה, או אם אין להם די מזומנים בחשבון.

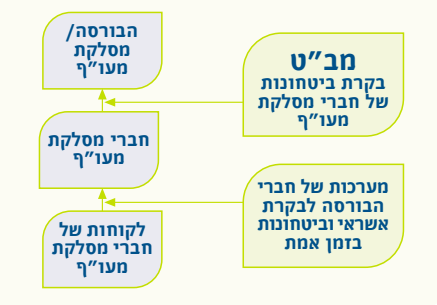
מערכת בקרת הביטחונות בזמן אמת (מב"ט) של הבורסה זכתה בתחרות מצטייני המיחשוב IT Awards, בהפקת המגזין "אנשים ומחשבים", בקטגוריה "פרוייקטים ייחודיים בעלי הישגים יוצאי דופן". המערכת, שהושקה באפריל 2004 במסלוקת מעו"ף של הבורסה, מחשבת את הביטחונות הנדרשים מחברי המסלוקה במהלך המסחר, באופן רצוף ובזמן אמת. קודם לכן התבצע החישוב פעם אחת ביום, לאחר תום המסחר. מב"ט פועלת לכל אורך יום המסחר, ובכל עסקה המבוצעת בשוקי הנגזרים, בוחנת מחדש את העמידה בדרישת הביטחונות המעודכנת של חברי מסלוקת מעו"ף המעורבים בעסקה.

תחרות IT Awards נערכה זו השנה השנייה ברציפות והשתתפו בה יותר מ-200 פרוייקטים שונים. הפרס הוענק לצוות שהקים את הפרוייקט, מיחידת מערכות מעו"ף במחלקת המחשב של הבורסה. בנימוקי השופטים בתחרות נכתב, כי "הודות למערכת מבט הופחתה דרישת הביטחונות מחברי מסלוקת מעו"ף, וכי המסלוקה כעת היא יציבה ו בטוחה יותר".



צוות פרוייקט מב"ט של הבורסה עם תעודות הפרס

## בקרת הביטחונות של חברי הבורסה



# בורסות במח"ל

הכללי של הבורסה בניו יורק (iShares NYSE Composite Index Fund) ובתעודה על מדד NYSE 100 (iShares NYSE 100 Index Fund). ב-ISE נסחרות גם אופציות על תעודת הסל המפורסמת, QQQ, המחקה את מדד Nasdaq 100.

## צפון אירופה

הבורסות של פינלנד, אסטוניה ולטווייה אימצו את מערכת המסחר SAXESS המשרתת גם את הברית הסקנדינבית, NOREX, שחברות בה הבורסות של שוודיה, דנמרק, נורבגיה ואיסלנד. מבחינה פרקטית, מדובר, למעשה, באיחוד של כל שוקי ניירות הערך בצפון אירופה! NOREX היתה הברית הראשונה בעולם בין בורסות שאיחדו את מערכות המסחר שלהן וכן את כללי המסחר והחברות שהיו נהוגים בהן.

## יוהנסבורג

הבורסה של דרום אפריקה תשיק בראשית 2005 בורסה חדשה למסחר במכשירי ריבית. הבורסה, שתיקרא Yield-X, תתמקד בנגזרי ריבית, שהם הנגזרים הסחירים ביותר בעולם. המסחר יבצע באמצעות "ספר פקודות" אלקטרוני, בדומה לשיטה המסחר בבורסה בתל-אביב. Yield-X מיועדת למשקיעים מוסדיים גדולים, בנקים, חברות ומתווכים פיננסיים, אך גם למשקיעים קטנים שעד כה לא היתה להם גישה לנגזרי ריבית.

## נומביי

הבורסה הלאומית של הודו הקימה מערכת ממוחשבת להעברת דיווחי החברות הבורסאיות והפצתם לציבור המשקיעים. הדיווחים שיעבירו החברות ישודרו מיידית למסכי המידע של הבורסה ויתפרסמו גם באתר האינטרנט של הבורסה, בדומה למא"ה (מערכת אינטרנט להודעות) המופעלת בבורסה בתל-אביב. ההודים יפעילו גם מערכת לזיהוי חתימה אלקטרונית על מנת לוודא כי ההודעות נשלחות מהחברות הבורסאיות ולא ממקורות אחרים.

## שוודיה

חברות שוודיות, ששכרו עושי שוק למסחר במניותיהן, תרמו בכך להפחתת עלויות העסקאות במניות וצמצמו את הסיכון לציבור המשקיעים. כך עולה ממחקר שבוצע על ידי חוקרים מהאוניברסיטאות האמריקאיות Syracuse-1 Rutgers בבורסה של סטוקהולם.

עושי שוק החלו לפעול במסחר בסטוקהולם במאי 2003, ותוך כחצי שנה מונו 11 עושי שוק, מבין חברי הבורסה, שפעלו במניות של 45 חברות. המחקר בחן 22 חברות לפני ואחרי מינוי עושה השוק.

מהמחקר עולה, כי בעקבות הכנסת עושי שוק, הצטמצמו המרווחים הממוצעים בין מחירי הקנייה והמכירה ביותר ממחצית. מספר הפקודות במניות הללו עלה בממוצע ב-75%, הגודל הממוצע של כל פקודה הוכפל והמחזור במניות עלה ביותר מ-40%. בנוסף, החוקרים זיהו ירידה בתנודתיות המניות במהלך יום המסחר.

## לונדון

הבורסה של לונדון החלה לסחור בתעודות סל חדשות על מדדי מניות מסין ומיפן ועל מדדי מניות קטנות ובינוניות מאירופה. במקביל להשקת התעודות החדשות, הועברו כל תעודות הסל הנסחרות בלונדון למערכת המסחר הממוחשבת הראשית של הבורסה, הקרויה SETS, המשלבת את יתרונות "ספר הפקודות" המרכזי עם אספקת נזילות קבועה על ידי עושי שוק. בסך הכל נסחרות בלונדון 10 תעודות סל (בהשוואה ל-20 בתל-אביב..). בשווי מיצרפי של יותר מ-3 מיליארד פאונד, גידול של כ-40% בהשוואה לשנה שעברה. על פי נתוני מורגן סטנלי, מחזור המסחר בתעודות סל בלונדון הוכפל בשנה האחרונה והוא מהווה כ-11% ממחזור המסחר בתעודות סל באירופה כולה.

## ארה"ב

ה-ISE (International Securities Exchange), המתמחה במסחר ממוחשב באופציות, השיקה אופציות על שתי תעודות סל פופולריות הנסחרות בבורסה בניו יורק. מדובר בתעודה על מדד המניות

# חברה תוכל לפרסם מידע הכלול בדוח מידי שהגישה מיד לאחר שהדוח פורסם באתר ההפצה

בתקנה לאפשר לבורסה שהות לשקול האם הדיווח מחייב הפסקת מסחר זמנית.

כיום, לאחר תחילת הדיווח האלקטרוני, הפרסום לציבור נעשה באופן אוטומטי באתר ההפצה של מערכת המגנא (ומיד לאחר מכן באתר מאי"ה) תוך מספר דקות לאחר הגשת הדוח. מבחינה עניינית, מרגע שהופץ הדוח באתר ההפצה של הרשות, אין עוד הצדקה לחייב חברה להמתין שלושים דקות עד שיותר לה לפרסם את המידע הכלול בדוח ברבים. התיקון שאישרה הרשות קובע, אפוא, כי חברה תוכל לפרסם מידע הכלול בדוח מידי שהגישה, מיד לאחר שהדוח פורסם באתר ההפצה של המגנא, תוך ביטול המגבלה הקודמת שחייבה אותה להמתין שלושים דקות ממועד הגשת הדוח.

## רשות ניירות ערך אישרה הנחיה בנושא דיווח על רכישת נכסים

הנרכש; לתמורה עבור הנכס, לאופן שבו נקבעה ולמועדי התשלום; לאופן מימון הרכישה: הבחנה בין מקורות עצמיים למקורות חיצוניים; לשאלה האם הנכס שועבד לצורך הבטחת התחייבות של החברה; לזהות המוכר ופרטים ביחס לכל קשר מהותי שקיים בינו ובין התאגיד המדווח; להיטלים ו/או חיובי מס הנובעים מהרכישה; לחוקים ותקנות החלים על הנכס באופן ייחודי, והמגבילים את יכולת השימוש בו (כגון דיני הגבלים עסקיים, הוראות הפיקוח על הבנקים וכדומה); לתוכניות החברה לגבי הנכס הנרכש וייעודו (אם הנכס הנרכש הנו מפעל, ציוד או נכס מוחשי אחר, יש לציין את האופן שבו שימש הנכס את המוכר והאם התאגיד הרוכש מתכוון לעשות שימוש בנכס באופן דומה, או שמא יש בכוונתו לייעד את הנכס לשימוש אחר תוך ציון אותו יעוד); לתנאים מסויימים לביצוע ההסכם; ולעניין אישי של בעלי עניין בחברה בעסקת הרכישה.

לגבי שלב ה-closing נאמר בהנחיה, כי כאשר מועד ביצוע ההסכם נקבע למועד מאוחר ממועד החתימה ו/או במקום בו הותנה ביצוע ההסכם בקיומם של תנאים מסויימים, יוגש דוח מידי לאחר קיומם של כל התנאים ויעודכנו בו פרטים מהותיים שהתגבשו ביחס להסכם הרכישה, כפי שהתגבשו, ממועד החתימה ועד למועד ביצוע ה-closing. לחילופין, אם לא התקיימו כל התנאים הדרושים לקיומו של ההסכם, יוגש דוח מידי ויפורטו בו התנאים שלא התקיימו, ומעמדו של ההסכם לאור אי קיומם של התנאים הללו.

כמו כן, צירפה הרשות להנחיה נספח המתאר את הפרטים שיש לסווג בשלבי העסקה השונים לפי סוגי הנכס: נדל"ן, ניירות ערך או פעילות של חברה, נכס לא מוחשי, מכונה או קו ייצור.

רשות ניירות ערך אישרה החודש הצעה לתיקון תקנות, שלפיהן תוכל חברה לפרסם מידע הכלול בדוח מידי שהפיצה מיד לאחר שהדוח עצמו פורסם באתר ההפצה של מערכת מגנא. הצעת התיקון לתקנות מתמודדת עם תופעה של דליפת מידע לכלי התקשורת או לציבור, מתוך דוחות שהוגשו לרשות אך טרם פורסמו.

כיום קובעות התקנות כי אם הדוח המידי הוגש במהלך המסחר בבורסה או במחצית השעה שלפני פתיחת המסחר, החברה מנועה מלפרסם את המידע הכלול בו, כולו או מקצתו, אלא כעבור 30 דקות ממועד הגשת הדוח. תקנה זו הותקנה עוד בתקופת הדיווח בנייר, ונועדה להבטיח כי הפרסום ברבים על ידי החברה יתבצע רק לאחר שהרשות והבורסה יפיצו את הדיווח בציבור. כמו כן נועדה ההשגחה הקבועה

מליאת רשות ניירות ערך אישרה לאחרונה טיוטת הנחיה המסדירה את הדיווח על רכישת נכסים. ההנחיה נועדה להבהיר מהו היקף הגילוי הנדרש, לדעת הרשות, בדוח מידי ביחס לרכישת נכס או מספר נכסים על ידי חברה ציבורית, החל מהשלב בו מתנהל משא ומתן לקראת ביצוע הרכישה. "רכישה", לענין זה, מוגדרת ככל מצב של קבלת שליטה (ולו גם עקיפה) על הנכס: קנייה, עסקת חליפין, מיזוג או כל דרך אחרת.

היקף הגילוי הנדרש נגזר מהשלב בו מצויה העסקה (שלב המו"מ, שלב החתימה על ההסכם, שלב ה-CLOSING וכו'), מסוג הנכס הנרכש וממידת המהותיות של הרכישה לעסקי החברה. ככל שהעסקה נמצאת בשלב מתקדם יותר (כאשר מטבע הדברים יש בידי החברה מידע רב יותר בקשר אליה) וככל שהרכישה מהותית יותר לעסקי החברה, כך יידרש גילוי נרחב ומקיף יותר בקשר לרכישה.

ההנחיה קובעת כי בשלב המשא ומתן כאשר יש חובה לדווח על קיומו של משא ומתן לרכישה של נכס, יש להגיש דוח מידי, שיכלול תיאור כללי של הנכס ואומדן של ההשקעה הנדרשת. כמו כן יש לפרט לוחות זמנים משוערים להשלמת המשא ומתן. אם במהלך המשא ומתן לקראת חתימה על הסכם מחייב, חתמו הצדדים על מזכר הבנות כללי או על מסמך בעל אופי דומה, כגון זכרון דברים או הסכם עקרונות, יש להגיש דוח מידי ולפרט בו את עיקרי המסמך שנחתם.

בשלב החתימה על ההסכם יש לתת גילוי מלא ביחס לרכישה, בכפוף למידת המהותיות של הרכישה עבור החברה הרוכשת, לתאריך הרכישה; לאופן הרכישה (קניה, עסקת חליפין, מיזוג, איחוד נכסים, רכישה על ידי חכירה וכו"ב); לתיאור תמציתי של הנכס



מעשולתן הרשעות

## אוקטובר בבורסה

### עלייה בפעילות באופציות על מדד ת"א-25 וירידה במחזורי המסחר בשוק המניות

השנה למסחר בתל-אביב, למדד התל טק, במסגרת "המסלול המהיר", כאשר הראשונה הצטרפה גם למדד תל טק 15.

באוקטובר לא בוצעה אף הנפקה לציבור, ובארבע הקצאות פרטיות גויסו כ-130 מיליון שקל בלבד. מרבית הסכום - כ-110 מיליון שקל, גויס ע"י **פסגות מימון** (יסקל), בהקצאה פרטית במסגרת המרת חובות והעברת השליטה בחברה. בנוסף, מימוש חמש סדרות של כתבי אופציה הזרים לחברות כ-110 מיליון שקל.

באוקטובר גייסה **מבט** כ-55 מיליון שקל באמצעות הנפקת תעודות סל - הניתנות להמרה למדד ת"א-100, וכ-245 מיליון שקל נוספים בהקצאה לחברה בת. מתחילת השנה הסתכמו ההנפקות וההקצאות לחברות בנות של תעודות סל בסך של כ-1.3 ו-14 מיליארד שקל, בהתאמה.

בשוק האג"ח, לאחר גיוסים בסך כ-2 מיליארד שקל בחודש במוצע מתחילת השנה, לא בוצעו החודש הנפקות בשוק הראשוני, וגם בשוק הלא סחיר נרשמה פעילות דלה. **מנורה ביטוח** רשמה למסחר איגרות חוב במערכת רצף-מוסדיים בסך כ-38 מיליון שקל. מאז הפעלת רצף-מוסדיים במאי השנה נרשמו למסחר בדרך זו אג"ח בשווי של כארבעה מיליארד שקל.

הנפקות אג"ח ע"י הממשלה הסתכמו באוקטובר בכ-1.9 מיליארד שקל, כשני שלישי מהן באמצעות אג"ח לא צמודות. פידינות קרן של איגרות חוב הסתכמו בכ-0.4 מיליארד שקל, כלומר הגיוס נטו הסתכם בכ-1.5 מיליארד שקל, לעומת כ-2.2 מיליארד שקל בחודש ספטמבר. בנוסף, גייסה הממשלה כ-750 מיליון \$ בהנפקת איגרות חוב בארה"ב, בגיבוי ערבויות ממשלת ארה"ב.

באוקטובר הסתכמו הפדינות בקרנות המנייתיות בכחצי מיליארד שקל - כפול מסך הפדינות נטו בחודש הקודם. בקרנות האג"ח ובקרנות השקליות נרשמה יציבות וסך היצירות הסתכם בכחצי מיליארד שקל, בכל קבוצה, בדומה לספטמבר.

בחודש אוקטובר, על רקע אי-הוודאות הפוליטית בארץ, המשיך עליית מחירי הנפט והתנודות בשוקי חו"ל, נרשמו ירידות שערים בשוק המניות, מלוות במחזורי מסחר נמוכים. במחצית הראשונה של החודש ירדו שערי המניות בממוצע בכ-3%, ולאחר מכן נרשמה עליית שערים מתונה, שנמשכה עד סוף החודש. בסיכום חודשי ירדו מדד המניות הכללי ומדד ת"א-25 בכ-1%, מדד היתר, שעלה בכ-23% בתשעת החודשים הראשונים של השנה, ירד החודש בכ-1.7%, ואילו מדד התל טק, המושפע מהנאסד"ק, ירד בכ-0.3% בלבד.

מדד איגרות החוב עלה באוקטובר בכ-0.3%, בעקבות עלייה של כ-0.6% באיגרות החוב הלא צמודות, מסוג "שחר".

באוקטובר נרשמה ירידה חדה בפעילות בשוק המניות, כאשר מחזור המסחר היומי, שהסתכם בכ-505 מיליון שקל בלבד, לעומת כ-635 מיליון שקל במוצע מתחילת השנה, היה הנמוך ביותר מאז אוקטובר 2003.

מחזור המסחר היומי באיגרות חוב ירד והסתכם החודש בכ-915 מיליון שקל בדומה למוצע מתחילת השנה, ומחזור המסחר היומי במק"מ ירד לעומת מחזור השיא שנרשם בספטמבר והסתכם בכ-625 מיליון שקל - בדומה למוצע השנה.

מאידך גיסא, באופציות על מדד ת"א-25 ובאופציות על האירו נרשמה עלייה בפעילות, כאשר מחזור המסחר היומי באופציות על מדד ת"א-25 הסתכם בכ-160 אלף יחידות, לעומת כ-140 אלף יחידות במוצע השנה ואילו באופציות על האירו זינק המחזור בכ-40% לעומת ספטמבר והסתכם בכ-3,000 יחידות, לעומת כ-2,400 יחידות במוצע מתחילת השנה.

באופציות הדולריות נרשמה יציבות, ונסחרו כ-20 אלף יחידות, בדומה לספטמבר ולמוצע מתחילת השנה.

החודש הצטרפו שתי מניות הרישום הכפול - **אלדין וסרגון**, שנרשמו



הנפקות עיקריות	גיוס מיידית	הערות
שוק המניות	(מיליני שקלים)	
מבט	55	הנפקה לציבור - תעודות סל (ת"א-100)
פסגות מימון (יסקל)	111	הקצאה פרטית - מניות



## אוקטובר 2004

## נתונים עיקריים

### הבורסה בתל-אביב

2003	ינואר-אוקטובר 2004	אוקטובר 2004
במחירים שוטפים		
51.0%	4.3%	-1.0%
60.7%	3.4%	-1.2%
48.5%	20.8%	-1.7%
120.1%	2.8%	-0.3%
55.4%	3.6%	-1.0%
13.6%	3.9%	0.3%
367	621	507
724	917	915
489	623	625
120	139	160
36	27	23
3,320	14,954	239
44,379	32,403	1,868
6,235	18,156	0
308.4		350.2
229.7		246.5
22.2		44.3
577		583

#### מדדים עיקריים

- ת"א-25
- ת"א-100
- יתר
- תל-טק
- מניות והמירים
- איגרות חוב
- מחזור יומי (מיליוני שקלים)
- מניות והמירים
- איגרות חוב
- מלווה קצר מועד
- אופציות מדד ת"א-25 (אלפי אופציות)
- אופציות מט"ח (אלפי אופציות)
- הנפקות (מיליוני שקלים)
- מניות והמירים
- איגרות חוב ממשלתיות (ברוטו)
- איגרות חוב קונצרניות
- ערך שוק (מיליארדי שקלים)
- מניות והמירים
- איגרות חוב ממשלתיות
- איגרות חוב קונצרניות ומוסדיים
- מספר חברות שמניותיהן רשומות



### 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 לאגליסטים ולמשקיעים מוסדיים, ישיבות הנהלה ועוד - הכל במרחק הליכה ממושרדי המוסדות הפיננסיים החשובים בישראל. לאווירה הייחודית במרכז תורמים מסכים אלקטרוניים עם נתוני מסחר בזמן אמת מהארץ ומחו"ל.

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

### מדדי מניות בעולם

2003	ינואר-אוקטובר 2004	אוקטובר 2004	שם המדד
25.3%	-4.1%	-0.5%	ניו-יורק DOW JONES
50.0%	-1.4%	4.1%	נאסד"ק
26.4%	5.5%	2.4%	לונדון FTSE 100
64.8%	1.0%	5.3%	פרנקפורט DAX
38.1%	1.7%	4.3%	טוקיו NIKKEI 225
63.3%	2.2%	-0.7%	ת"א-25

### צור קשר

E-mail: info@tase.co.il

טל: 03-5677405

פקס: 03-5105376

שאלות, תגובות והצעות יתקבלו בברכה!

#### לתשומת לב הקורא!

הנתונים והחישובים המתפרסמים בירחון זה לוקטו ממקורות רשמיים, מן החברות ומרשומו הבורסה, אך עם זאת אין הבורסה, עובדיה והפועלים מכוחה או עברה אחראים לשלמות התיאור או לכל אי-דיוק, שגיאה, השמטה או ליקוי אחר בפרסום זה, מכל סיבה שהיא ללא יוצא מן הכלל.

נתוני הירחון מיועדים לשימוש הקורא. לא תתבצע מכירת נתונים או הפצתם בין בתמורה ובין בלא תמורה וכל פרסום ברשות הבורסה מחייב איזכור מקור הנתונים.

מסקנות ודעות המובעות במאמרים תחתונים אינן מחייבות את הבורסה.

#### המערכת:

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

#### משרדים:

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

#### הבורסה

גיליון מס' 26 • נובמבר 2004