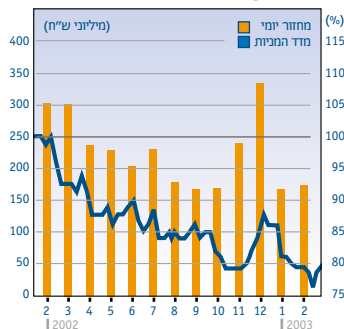


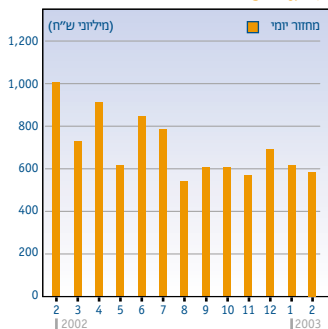


מחזורי המסחר

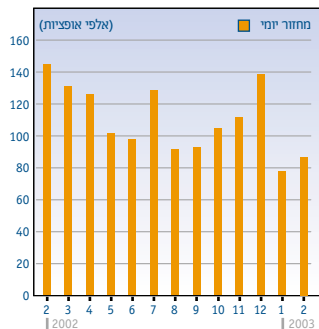
מניות והמירים



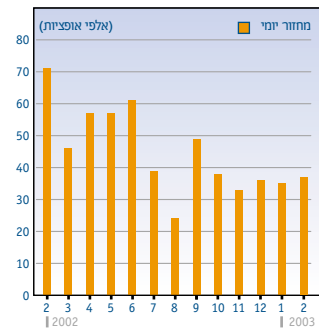
אינחת חוב



אופציות מדד ת"א-25



אופציות דולריות



ד"ר יעקב שיינין, מנכ"ל "מודלים כלכליים", מציג את תוכניתו:

"צמיחה עכשיו!"

עמ' 2-3 |



"הצלחת ההפרטה של אל על תקל על הפרטה של חברות נוספות"

ראיון עם איל גבאי, מנהל רשות החברות הממשלתיות | עמ' 4



איל גבאי בביקור בבורסה עם שאול ברנפלד ורונית הראל בן-זאב

הקלת מס משמעותית למשקיעים בסאפיינס בעקבות הרישום הכפול בבורסה בתל אביב

ראיון עם מנכ"ל החברה ועם מנהל הכספים | עמ' 6-7

כמיליארד שקל גוייסו ברבעון הראשון של 2003 באמצעות איגרות חוב צמודות לדולר

עמ' 5 |

יעקב שיינין רוצה צמיחה עכשיו!

גמל וחברות ביטוח. הריבית המוצעת למשקיעים המוסדיים גבוהה מהריבית על אג"ח ממשלתי, במקרים שבהם אין ערבות ממשלתית לפרויקט וגבוהה רק במקצת מהריבית הממשלתית, במקרים שבהם ניתנת ערבות ממשלתית. הממשלה אינה צריכה לממן את הפרויקטים בעצמה ולהגדיל את גירעונה, המחושב על בסיס מזומנים. שיטת PFI אינה מהווה נטל על תקציב המדינה, שכן המימון מגויס על ידי הזכיינים והוא חוץ-תקציבי. החלטה על הגדלת הגירעון לצורך השקעות בתשתית עלולה להפוך בסופו של דבר להגדלת הגירעון לצורך מימון תשלומי העברה והוצאות אחרות שאינן מעודדות צמיחה. השקעות חוץ-תקציביות בשיטת PFI, משמשות רק למטרה שלשמה גויסו. השיטה גם מאפשרת למדינה לבחור, עבור כל פרויקט, את היזם המתאים ביותר, גוף שיכול גם לממן את הפרויקט בעצמו.

הבורסה: איך אפשר לנרס לקרנות הפנסיה להסיט חלקים ניכרים מכספיהן לתחום התשתיות?

שיינין: "האוצר חייב להקטין את הנפקת איגרות החוב, כדי לאפשר לפרויקטים ב-PFI להתחרות על כספי המשקיעים בשוק האג"ח לטווח ארוך. כמוכן, שיש להפסיק את הנפקת האג"ח המיועדות. האוצר יוכל לממן את גירעון הממשלה באמצעות מכירת נכסים, למשל, מכירת חברות הממתינות להפרטה מזה זמן רב והפשרת קרקעות באזורי הביקוש, המוקפאות כבר יותר מ-10 שנים! בנוסף, על בנק ישראל לצמצם משמעותית את הנפקת המק"מ-נכון לסוף 2002, בנק ישראל ספג מהציבור כ-44 מיליארד ש"ח במק"מ! - ולהביא לגידול באמצעי התשלום. אם יתקיימו התנאים האלה, יתפנו המקורות הדרושים למימון השקעות בתשתית. בנוסף, חייבים לקצר את התהליכים הביורוקרטיים שמעכבים פרויקטים במשך שנים. בירוקרטיה אינה גזירה משמייים. הראיה - כשהחליטו להזיז את פי לילות בגלל האיום העיראקי, עשו זאת תוך חודש!

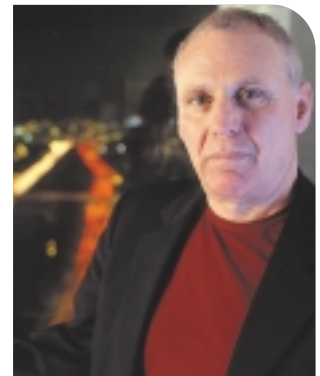
לצערנו, צריך להפנים את העובדה שמשקיעים בינלאומיים אינם מתעניינים בהשקעות בישראל, מאז אוקטובר 2000, אבל לא אלמן ישראל - יש פוטנציאל אדיר אצל המשקיעים המוסדיים המקומיים, בעיקר קרנות הפנסיה.

רצוי גם שהממשלה תבטיח לקרנות הפנסיה תשואה גבוהה יותר מהריבית המשולמת כיום על אג"ח מיועדות עבור השקעה בתשתיות, זאת כדי לעודד את הקרנות לעבור לשוק ההון בו התשואה צפויה להיות גבוהה אף יותר מהאג"ח המיועדות."

הבורסה: האם אין חשש שהריבית במשק תזנק?

שיינין: "ריבוי השקעות בתשתית, בתמורה לריביות גבוהות יותר מהריבית הממשלתית, אכן עלול להפעיל לחץ זמני על הריבית לטווח ארוך. אבל, המעבר לצמיחה יגביר את אמון הציבור במערכת הכלכלית ויאפשר להוריד את הריבית לטווח קצר, מהרמה החריגה של 8.9% לרמה סבירה יותר של 6%. כתוצאה מכך, תרד גם הריבית לטווח ארוך. אני מעריך שהריבית על מימון פרויקטים בתשתית תתייצב על 5.5% במונחים ריאליים והריבית הריאלית על אג"ח ממשלתי

ד "ר יעקב שיינין, מנכ"ל חברת היעוץ הכלכלי "מודלים כלכליים", מאמין, שניתן לחדש את הצמיחה במשק, למרות המצב הביטחוני. הנזקים הישירים והעקיפים של האינתיפאדה, הנאמדים ב-3.5 מיליארד ש"ח, גרעו, באופן חד פעמי, 3.5 אחוזי תוצר, אך הם אינם צריכים לשמש "תירוץ" להמשך ההידרדרות של המשק. כדי לבלום את ירידת התוצר ולחדש את הצמיחה, קורא שיינין לרתום במהירות את גורמי הייצור המובטלים במשק להקמה ולשיפור של תשתיות קיימות בתחומי התחבורה, האנרגיה ועוד.



ד"ר יעקב שיינין

בתוכנית כלכלית מקיפה, שכותרתה "צמיחה - עכשיו", מסביר שיינין כיצד צמצום הפער הגדול בין רמת התשתיות של ישראל לבין זו של המדינות המפותחות, יכול לחלץ את המשק מהמשבר. לדבריו, השקעה של 75 מיליארד ש"ח בתשתיות במשך חמש השנים הקרובות תביא, מצד אחד, צמיחה מהירה, ותאפשר, מצד שני, "לכפר" על עשרות שנות הזנחה (ראה במסגרת - הפרויקטים המוצעים). השקעה של 15 מיליארד ש"ח ב-2003, תביא לגידול של 3% בתוצר. פרק המימון בתוכנית הוא מרתק במיוחד, שכן הוא ממחיש את היתרונות הגדולים למשק הישראלי ולשוק ההון מכניסת קרנות הפנסיה להשקעה בתשתיות.

הבורסה: איך תמומן תוספת ההשקעה השנתית בתשתיות בסך 15 מיליארד ש"ח?

שיינין: "המימון יבוצע על ידי זכיינים שתבחר המדינה לביצוע הפרויקטים השונים, בשיטת PFI (Private Finance Initiative) הבריטית. בשיטה זו הזכיינים מנפיקים איגרות חוב לגופים מוסדיים המשקיעים לטווח ארוך, כגון קרנות פנסיה, קופות

"צמצום הפער הגדול בין רמת התשתיות של ישראל לבין המדינות המפותחות, יכול לחלץ את המשק מהמשבר"



כניסת קרנות הפנסיה לשוק ההון היא מפתח לקידום השוק ולצמיחה בכלל. הקרנות והציבור הישראלי ישמחו לקבל תשואות גבוהות יותר מתשואות האג"ח הממשלתי. קרנות הפנסיה ישמשו עוגן חשוב בשוק, שימשוך את הציבור הרחב לחזור ולהשקיע בבורסה."

הבורסה: בנושא אחר: על פי הצהרות משרד האוצר, ההפרטה חוזרת בגדול.

שיינין: "אני מקווה שאכן התוכניות יתבצעו. אני לא מאמין עתה במכירת חברות ממשלתיות למשקיעים אסטרטגיים. צריך להפריט בבורסה ולא לחכות עוד. במקום להנפיק אג"ח מיועדות, הממשלה צריכה לעודד את קרנות הפנסיה לרכוש סלי מניות של חברות בהפרטה בבורסה, על ידי מתן רשת ביטחון ל-30 שנה, בדמות תשואה זהה לריבית שהממשלה משלמת כיום על האג"ח המיועדות. בחברת החשמל, למשל, אפשר למכור בבורסה 49% מהמניות, לשפר את מבנה ההון של החברה, ובמקביל, לבצע את השינויים המבניים הדרושים, אם יש צורך בכך."

לטווח ארוך תרד ל-4.5%. הממשלה יכולה אמנם לגייס כספים בריבית נמוכה יותר מהזכיינים, אבל האם הממשלה יודעת לנהל פרויקטים טוב יותר מיזמים מקצועיים ומנוסים?"

הבורסה: מה תפקידו של שוק ההון במהלך הגדול הזה?

שיינין: "גיוס הכספים לפרוייקטים צריך להתבצע באמצעות הבורסה, והממשלה צריכה לעודד את קרנות הפנסיה לרכוש את ניירות הערך הסחירים שינפיקו הזימים. למשל, באמצעות הסכמה לשערך את איגרות החוב שיחזיקו קרנות הפנסיה לפי המחיר לפדיון ולא לפי שווי השוק. בנוסף, איגרות החוב של הפרוייקטים יקבלו דירוג, על מנת להקל על המשקיעים לרכושן."

שוק ההון הישראלי הוא המקום הטבעי, המגרש הביתי, להנפקת פרויקטים לאומיים. הרבה יותר קל להסביר פיתוח תשתיות בישראל, כמו תחבורה או התפלה - למשקיעים ישראלים!

●●

"גיוס הכספים לפרוייקטים צריך להתבצע באמצעות הבורסה, והממשלה צריכה לעודד את קרנות הפנסיה לרכוש את ניירות הערך הסחירים שינפיקו הזימים"

●●

הפרוייקטים בתשתית המוצעים לביצוע (סך כולל של כ-75 מיליארד ש"ח):

1. פיתוח רשת של מסילות ברזל מודרנית ומהירה לפריפריה המרוחקת, לפרברים הקרובים ובתוך גוש דן. המערכת תכלול קווים מודרניים בין תל-אביב לירושלים, לבאר שבע ולאשקלון.
2. היקף השקעות הנדרש: כ-15 מיליארד ש"ח
3. חשמול מסילות הברזל ומעבר הרכבת לאנרגיה חשמלית, בהיקף של כ-2 מיליארד ש"ח.
4. בניית רכבת קלה בירושלים ורכבת תחתית בת"א, בהיקף השקעות של כ-15 מיליארד ש"ח.
5. הארכת כביש חוצה ישראל ובניית כבישי הרחב והמחלפים אליו, בהיקף של כ-2 מיליארד ש"ח.
6. בניית מחלפים וכבישים בין-עירוניים לפי תוכניות קיימות, בהיקף של כ-15 מיליארד ש"ח.
7. הקמת מתקנים להתפלת 600 מיליון מ"ק מים לשנה, בהיקף של כ-6 מיליארד ש"ח.
8. בניית קו צינור הגז הטבעי לאורך ישראל, בהיקף השקעה של מעל 2 מיליארד ש"ח.
9. בניית תחנות כוח המונעות בגז טבעי בהספק של כ-1,000 מגהוואט, בהיקף כ-3 מיליארד ש"ח.
10. בניית תחנה פחמית באשקלון, בהספק של כ-1,200 מגהוואט, בהיקף של כ-6 מיליארד ש"ח.

חובה לשמור על יתרון המס של הבורסה בתל-אביב

שיינין מזהיר מפני השוואת שיעורי המס על ניירות ערך ישראלים זרים:

"אחת המטרות של יתרון המס היא לפצות את שוק המניות הישראלי על החסרונות של קוטנו מול בורסות בעולם. יתרון המס של הבורסה בתל-אביב אמור גם לפצות את המשקיעים הישראליים על הסיכון של מדינת ישראל. כשיהיה שלום אצלנו והסיכון הפוליטי בהשקעה בישראל ובחול"ל יהיה זהה, נוכל להשוות את שיעורי המס על השקעות בישראל ומעבר לים. עד אז אין מה לדבר על השוואת שיעורי המס על השקעה במניות, אם ישושו שיעורי המס על אג"ח, בארץ ובחול"ל, שוק האג"ח המקומי ימשיך להתקיים, שכן הריבית בתל-אביב תהיה גבוהה יותר מאשר בחול"ל. לעומת זאת, למנפיקי המניות בישראל, אין יכולת לפצות את המשקיע בריבית גבוהה יותר, כפי שעושים מנפיקי איגרות חוב. לכן, אני לא מאמין שישושו את שיעורי המס על מניות - זו תהיה מכת מוות לשוק ההון הישראלי ולסיכוי לצמיחה".

הצלחת ההפרטה של אל על תוכיח שאנחנו רציניים ותקל על הפרטה של חברות נוספות

הבורסה: מי החברות הבאות בתור? איל גבאי: "נתקדם בתהליך עם בזק מייד כשייפתרו הנושאים שעליהם הצביע השב"כ, ובמקביל נפעל להפרטת בתי הזיקוק. ייתכן שבקרוב תושג הסכמה עם החברה לישראל, השותף האסטרטגי של המדינה ב"ז", לגבי הסדרת התחרות בענף והצעת מכר של מניות בבורסה. ב"ז" בשלה להנפקה בבורסה, גם בשל העובדה שהיא הנפיקה כבר איגרות חוב בבורסה, בעבר. התעשייה האווירית, גם אם לא תופרט בקרוב, נמצאת במסלול 'צופה פני הפרטה' הכולל תהליך הבראה, שהחברה שעברה. אנחנו מתכוונים להחיל על כל החברות הממשלתיות חובות דיווח זהות לאלה החלות על החברות הבורסאיות, על פי חוק ניירות ערך. אזרחי המדינה, בעלי הבית האמיתיים של החברות הממשלתיות, ראויים לרמת דיווח גבוהה יותר. בנוסף, מעבר לדיווח 'כמו-בורסאי' יקל על החברות להתכונן במהירות להפרטה."

הבורסה: מה לגבי חברת החשמל? איל גבאי: "סיום תקופת הזיכיון של חברת חשמל ב-2006 פותח חלון הזדמנויות היסטורי לביצוע שינויים מבניים במשק החשמל. בנוסף, הצורך של חברת חשמל בשיפור המנוף הפיננסי שלה לשם מימון תוכנית הפיתוח של משק החשמל מחייב דפוסי פעולה לא שגרתיים. חברת החשמל במבנה הנוכחי שלה לא תופרט, אבל לאחר הטמעת המלצות הוועדה לרפורמה במשק החשמל, שאמורה להגיש את מסקנותיה בקרוב, תוכל הקבוצה, במבנה החדש, לגייס הון עצמי בשוק ההון."

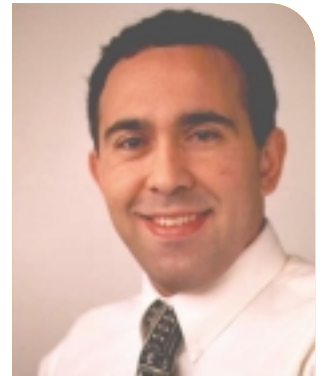
הבורסה: האם חזרת רשות החברות למשרד האוצר תעזור לכם? איל גבאי: "להיותנו חלק ממשרד האוצר יש יתרונות חשובים. למשל, קשר קרוב לאגף התקציבים ולחשב הכללי הוא קריטי להצלחת מהלכי ההפרטה. הזמינות של שר האוצר, העומד גם בראש ועדת השרים להפרטה, חשובה לא פחות. עם זאת, אלמלא היתה תמיכה מוחלטת של ראש הממשלה, היה התהליך נידון לכישלון. לשמחתי ראש הממשלה הוא גורם תומך ומאיץ וכך נוכל ליהנות מהטוב בשני העולמות - גם שר האוצר וגם ראש הממשלה. מבחינת שוק ההון, טיפול בנושא קרנות הפנסיה וצמצום הנפקת אג"ח מיועדות, יתרמו להגדלת הביקושים בשוק והם הצעדים המשלים לטיפול שלנו בהגדלת היצע המניות באמצעות ההפרטה."

הבורסה: מה אתה מאחל לציבור המשקיעים? איל גבאי: "שנה של שינוי בתנאי הבסיס של המשק. הסרת אי הוודאות - על הצד הטוב ביותר - לגבי המלחמה בעירק. התקדמות מדינית ורגיעה ביטחונית. מדיניות פיסקאלית ומוניטרית מושכלת של הממשלה ובנק ישראל. כל היתר יבוא מעצמו. אני מאמין מאוד גדול ביכולתו הבסיסית של המשק, אם רק תנאי הסביבה ישתפרו, אני בטוח שהמשק ישגשג."

איל גבאי, המנהל החדש של רשות החברות הממשלתיות, מציג תוכנית נרחבת להפרטת החברות הממשלתיות הגדולות. תוכנית ההפרטה נכללת בתוכנית הכלכלית החדשה של משרד האוצר, ויריית הפתיחה צפויה כבר במאי הקרוב עם הנפקת אל על בבורסה.

הבורסה: האם אל על יוצאת סוף-סוף לבורסה? איל גבאי: "תהליך ההפרטה של אל על נמצא בשלב מתקדם מאוד. לאחר אישור הדירקטוריון, יוגש התשקיף לרשות ניירות ערך, על מנת שנוכל להציע את המניות לציבור במאי. להנהלה יש אוריינטציה עסקית והיא נרתמה במרץ למשימה. אני מאמין שגם העובדים ייצאו נשכרים מההפרטה, ושר התחבורה החדש הבטיח, מצידו, לעשות כל שנדרש לקדם את העניין."

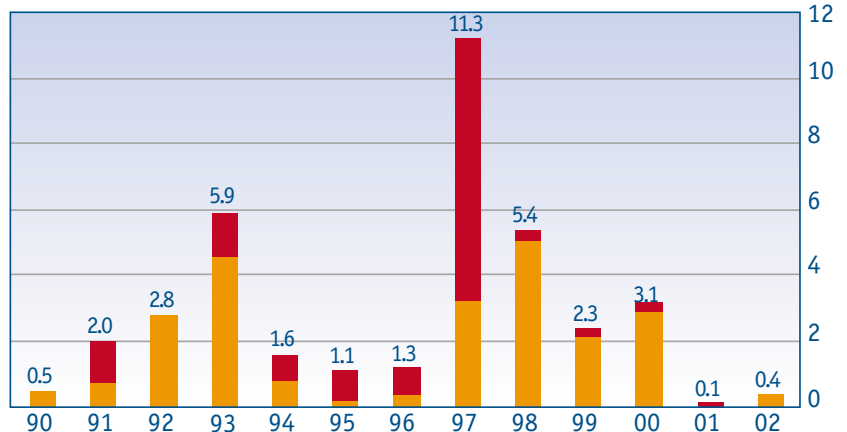
הבורסה: האם יש סיכוי שההנפקה תצליח? איל גבאי: "למרות המצב בשוק, לאל על יש ערך משמעותי. אבל חשוב לזכור, שהתמורה הכספית אשר נקבל ממכירת אל על אינה הפרמטר העיקרי למדידת ההצלחה בהפרטת החברה. ההפרטה לא אמורה לממן את הגירעון בתקציב המדינה. המטרות העיקריות שלנו בהפרטה הן להמריץ את הפעילות הכלכלית ולהפחית את מעורבות הממשלה במשק. מאחר שאנו מעוניינים גם להוריד את הריכוזיות במשק, לא נמכור את אל על במכרז למשקיעים אסטרטגיים, אלא רק לציבור המשקיעים, באמצעות הבורסה. אני מקווה שעם שיפור המצב בשוק, נמכור בעתיד עוד מניות במחירים גבוהים יותר. ככלל, אני חסיד גדול של ההפרטה באמצעות הבורסה. אני מאמין, שהצלחת ההפרטה של אל על, תוכיח שאנחנו רציניים, ותקל על הפרטה של חברות נוספות במחצית השנייה של השנה."



איל גבאי, מנהל רשות החברות הממשלתיות

■ מכירה לציבור בבורסה
■ מכירת גרעין שלטת

הפרטה באמצעות הבורסה, 1990 עד 2002 (מיליארדי ש"ח, במחייב דצמבר 2002)



כמיליארד שקל גויסו בבורסה ברבעון הראשון של שנת 2003, באמצעות הנפקת איגרות חוב צמודות לדולר

בתקופה של אי ודאות באשר להתפתחויות הצפויות במערכת שערי החליפין ושערי הריבית, ושל שפל מתמשך בשוק ההון, הולכת וגדלה האטרקטיביות של השקעה באמצעות מוצרים מובנים, המהווים שילוב של שתי עסקאות השקעה, אשר אחת מהן מגבה את השניה ומבטיחה את החזר הקרן והריבית.

החל מיוני 2002 ניכר שימוש הולך וגובר בהנפקות של איגרות חוב מובנות (STRUCTURED), המובטחות (Back to Back) בכתיבי התחייבות בינלאומיים Notes - כתיב ההתחייבות הבינלאומיים מונפקים ע"י בנקים זרים או חברות גדולות בחו"ל, המדורגים בדירוג גבוה, המניסים, למעשה, הון בישראל. איגרות החוב, מבטיחות למשקיע את החזר הקרן, ומשלמות ריבית גבוהה יחסית, וזאת בתנאי ששיעור ריבית ה"ליבור" נמצא מתחת לרף נמוך יחסית, הקבוע בתשקיף. לפיכך, מדובר באפיק השקעה סולידי, המיועד למשקיע שצופה כי ריבית הליבור תהיה נמוכה מהרף שנקבע בתנאי ה-Notes.

בנוסף, מוכרת, למעשה, חברה ישראלית חבילה של כתיבי התחייבות בינלאומיים ארוכים כאיגרת חוב ישראלית, על כל יתרונות המיסוי והסחירות המקומיים. כזכור, על-פי הרפורמה למיסוי שוק ההון, נקבע כי המיסוי על ניירות זרים ימשך להיות גבוה מזה המוטל על ניירות ישראלים, עד סוף שנת 2006 (לקופות גמל - עד סוף 2005).

איגרות החוב החדשות, הצמודות לדולר, מהוות מכשיר אטרקטיבי לגופים מוסדיים ואחרים, המעוניינים להשקיע באפיקים סחירים צמודי דולר, המדורגים בדרגת השקעה גבוהה, והן מהוות תחליף לאיגרות החוב הממשלתיות צמודות הדולר, מסוג "גלבווע", שהנפקתן הופסקה לפני כשלוש שנים. בשל כך, סחירותן של הסדרות שהונפקו עד היום היא טובה מאד, והמחזור היומי הממוצע בהן מסתכם במאות אלפי ש"ח, בניגוד לסדרות רבות אחרות של איגרות חוב קונצרניות (בדרך כלל

"מדדיות") בהן הסחירות נמוכה מאוד. סך הכל גויסו באמצעות איגרות חוב מובנות סכום של כמיליארד ש"ח, מאז יוני 2002. בחודש מרס 2003, במקביל לפדיון סופי של "גלבוועים", בסך 3.6 מיליארד ש"ח, הונפקו שתי סדרות של איגרות חוב מובנות על-ידי **פועלים ואקסלנס** (גלעד) וסדרה נוספת של איגרות חוב רגילות, צמודות לדולר בריבית משתנה, על-ידי **בנק לאומי**.

לסדרות המובנות שהונפקו מספר מאפיינים משותפים:

- רובן דורגו ע"י "מעלות" בדירוג AAA (בהתאם לדרוג של ה-Notes, המשמשים כגיבוי) פרט להנפקת פועלים, שדורגה בדירוג הבנק עצמו AA+, כשאופן הגיבוי לא פורט בתשקיף ההנפקה.
- בכל הסדרות (פרט ל"רמון") תשלומי הריבית מותנים במספר הימים שבהם ריבית הליבור נמצאת בטווח מסוים (CORRIDOR).
- בכל הסדרות (פרט לפועלים הנפקות) התבצע מרכז מוקדם והקצאה למשקיעים מוסדיים.

למספר סדרות מאפיינים, המייחדים אותן מיתר הסדרות:

- בסדרת ה"גלעד" - קיימת הגנה על הקרן למשך השנה הראשונה, מפני תיסוף בשער החליפין של השקל מול הדולר.
- ברוב הסדרות מובטחת ריבית שאינה מותנית בשנה הראשונה, למעט "תבור" ופועלים הנפקות, בהן התנית הריבית, בהתאם ל- CORRIDOR, הינה ממועד ההנפקה.

יש לציין כי נושא המכשירים המובנים אינו ייחודי לשוק איגרות החוב בלבד ובחודשים האחרונים צבר הנושא תאוצה גם במערכת הבנקאות. הבנקים המסחריים השיקו סוגים שונים של פקדונות מובנים, שחסרונם בכך שהמשקיע בהם אינו יכול למשוך את כספו במהלך התקופה.

● ●
כשני שלישי מהסכום גויס באמצעות איגרות חוב מובנות, כשהתמורה הועברה לתאגידים זרים בחו"ל.



הנפקות של אג"ח מובנות בבורסה

מועד לפדיון	תנאי האג"ח		דירוג	הצמדה	מזה: ע"י משקיעים מוסדיים	גיוס במיליוני ש"ח	תאריך הגיוס	חברה המנפיקה
	ריבית	תנאי התשלום						
20.7.2014		Libor 6 months < 7%	AAA	דולר	כ-50%	150	19.6.02	תבור**
5.9.2014		Libor 6 months < 6%, 6.25%, 6.5%, 7%	AAA	איר-עד 8/03 דולר-מ-9/03	כ-34%	150	12.8.02	מירון**
31.1.2015			AAA	דולר	כ-44%	150	2.1.03	רמון**
20.2.2015			AAA	דולר	כ-41%	180	30.1.03	איתן**
31.3.2015			AAA	דולר	כ-45%	180	11.3.03	גלעד**
20.3.2015			AA+	דולר		113	11.3.03	פועלים הנפקות
31.3.2010			AA+	דולר	כ-74%	360	11.3.03	אג"ח רגילה-לאומי מיומן

הטבלה המפורטת מופיעה באתר האינטרנט של הבורסה

* מספר הימים שבהם ריבית הליבור נמצאת בטווח שמהווה תנאי לתשלום ריבית ה-Notes ** חברה בבעלות "אקסלנס"

מנכ"ל סאפיינס, איציק שריר, ומנהל הכספים של החברה, יובל הדרי, בראיון ל"הבורסה": הרישום הכפול בבורסה בתל אביב - טוב לחברה וטוב למשקיעים

מוקד נוסף של קשיים נבע גם מהערכת חסר לפרויקטים של ההסבות למטבע האירו. אמנם היו לנו לקוחות גדולים, אולם הניתוח היה מורכב יותר מהציפיות והיכולות שלנו היו חסרות. החברה האיצה את הפיתוח כדי להתמודד עם הנושא בכל מחיר. שוק ההון העריך גם הוא את החברה, כפי שהוערכו רוב חברות ההייטק, בהערכת יתר מוגזמת. בשיאה עמדה מניית החברה על שער של 22 דולר."

הבורסה: בשנת 2000 התחלפה הנהלת החברה - מה עשיתם מאז להבראתה?

איציק שריר: "עסקנו במקביל בתהליך הבראה שמטרתו הראשונה היתה להביא את החברה לרווחיות והשנייה להתוות לה אסטרטגיה עסקית ארוכת טווח. התוצאה היא שלחברה יש היום תוכנית עסקית ברורה ומוגדרת. הקווים המנחים היו: להסתכל לטווח ארוך, להיות ממוקדים ולבסס את התוכנית על נכסי החברה. סאפיינס פיתחה טכנולוגיות טובות, יש לנו עובדים הרואים בחברה את מפעל חייהם, יש לנו בסיס לקוחות מכובד עליו נמנים בין היתר חברות כמו: 3M, סימנס, לופטהנזה, הונדה, פרודנשל, אייר פרנס, פנסוניק, ובסך הכל כ-300 חברות מהמובילות במשק העולמי, ויש לנו פריסה טובה בשווקים מרכזיים בעולם. לאחר מכן מיינו את הענפים בהם פעלנו בעבר, ובחרנו להתמקד בענף הביטוח. מה שעזר לנו בהחלטה היה גודל השוק ונפח ההשקעות במחשוב בענף זה."

הבורסה: שוק הביטוח נמצא במשבר עמוק מאז אירועי ה-11 בספטמבר בניו יורק, איך זה משפיע על מימוש התוכנית?

איציק שריר: "כאשר הכנו את התוכנית ב-2001 המחצב היה שונה לחלוטין. אז התבססה ההחלטה לביצוע התוכנית האסטרטגית על כ-50 לקוחות קיימים בענף הביטוח מבין 300 לקוחותינו, שיוכלו לשמש כבסיס לחדירה לענף. כמו כן לקחנו בחשבון את רשת השיווק הקיימת של החברה שהתמקדה בחמש מדינות המרכזות את רוב פעילות הביטוח העולמי: ארה"ב, בריטניה, גרמניה, צרפת ויפן. אין ספק שהמשבר העולמי בשוק הביטוח מאז ספטמבר 2001 לא עושה לנו חיים קלים. אנו מתמקדים היום בהמשך ליווי לקוחות קיימים תוך פיתוח מתמיד של פתרונות חדשים, ובנוסף לכך יש לנו מגוון מוצרי מדף לחברות ביטוח ואת היכולת להתאימם לדרישות פרטניות. זאת, על מנת שבזמן התאוששות תעשיית הביטוח - אנו נהיה שם כדי לספק לעולם הביטוח את הפתרונות שלנו."

חברת התוכנה סאפיינס מרחיבה ביצוע בתחילת מרס רישום כפול בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החברה, הנחשבת לאחת מחברות התוכנה הוותיקות בישראל, עברה בשנים האחרונות טלטלות, וכעת עוברת תהליך הבראה ושינוי אסטרטגי. לאחרונה הודיעה החברה כי זכתה במכרז של מס הכנסה האמריקני (IRS). היא תשמש כאחת מקבלניות המשנה בפרויקט לבנייה מחדש של מערך המחשוב IRS-ב, שאמור להימשך חמש-שבע שנים.

החברה החלה את דרכה לפני כ-30 שנה, כאשר קבוצת מדענים ממכון ויצמן פיתחה טכנולוגיה חדשנית - מחולל יישומים חזק לפלטפורמות מחשוב גדולות (מיינפריים). בשנות ה-70 ועד אמצע שנות ה-80 היו עיקר מכירותיה של סאפיינס לשוק המקומי: משרדי ממשלה, אוניברסיטאות, בנקים גדולים ועוד. בשנים '85-'95 התרחבה פעילות החברה לארה"ב, אנגליה ומדינות אירופה אחרות וכן למזרח הרחוק. בשנת 1992 הונפקו מניותיה בנאסד"ק. במחצית השניה של שנות ה-90 ניצלה החברה שתי הזדמנויות עסקיות בתחום המחשוב: החשש העולמי מבעיית "באג 2000" והמעבר באירופה לשימוש במטבע האירו.

איציק שריר: "עסקנו במקביל בתהליך הבראה הראשונה היתה להביא את החברה לרווחיות והשנייה - להתוות לה אסטרטגיה עסקית ארוכת טווח"

הבורסה: מה התרחש בחברה בראשית שנת 2000?

איציק שריר: "החברה חייתה בעולמה של הכלכלה החדשה. היו לה הרבה פרויקטים והיא נכנסה לתהליך של גיוס כוח אדם כדי לבצע את כל המשימות. גיוס כוח האדם היה יקר ובזבזני כפי שהיה אז בכל עולם ההייטק. מצבת כוח האדם של החברה הגיעה בשלהי שנת 2000 לשיאה תוך שהיא מקימה סניפים וחברות בנות במדינות רבות (בסוף 2000 היו לסאפיינס קרוב ל-1000 עובדים ו-20 חברות בנות ברחבי העולם), תהליך שגם הוא הכביד על החברה כאשר החלו שנות השפל."



סאפיינס

בעלי מניות:

פורמולה מערכות (1985) בע"מ - 49%
ירנפילד בע"מ (חברה זרה) - 11%
דירקטורים ונושאי משרה אחרים - 2%
הציבור - 38%

שווי שוק: 19.6 מיליון \$
(1 במרס 2003)

תשואת המנייה ב-2002: -14.3%

מספר עובדים: כ-480

מכירות ב-2002: כ-65 מיליון דולר

מועד רישום למסחר בנאסד"ק: 1992

מועד רישום למסחר בת"א: 3 במרס 2003

הקלת מס משמעותית למשקיעים בסאפינס

הרישום הכפול הפחית את מס רווח ההון למשקיעים ישראלים במניית סאפינס, שהיא חברה זרה, מ-35% ל-15% בלבד (שלטונות מס הכנסה השאירו את שיעור המס על ניירות ערך זרים על 35% עד 2007).

יתרון המס של הרישום הכפול משמעותי במיוחד עבור משקיעים מוסדיים, שאינם משלמים כלל מס רווחי הון על מניות של חברות זרות הנסחרות בתל-אביב, לעומת מס של 35% על ניירות ערך זרים. חברות המאוגדות בחו"ל יכולות להירשם למסחר בבורסה בתל-אביב בקלות על פי חוק הרישום הכפול, ליהנות מיתרון המס, ובכך להקל על המשקיעים הישראלים בחברה ולקרר את החברה קהל נוסף של משקיעים.



מנכ"ל סאפינס, איציק שריר

בנושא מניות בכורה, שהוסר לאחרונה בזכות השקעתה החדשה של פורמולה. המצב כיום הוא ששער המניה בניו יורק ירד מתחת ל-1 דולר. במצב מתמשך מזהרת החברה בהפסקת מסחר. הגשנו להנהלת הבורסה האמריקאית תוכנית פעולה, שתאפשר לנו לחזור ולעמוד בכללי השימור. התוכנית תמומש תוך שלושה חודשים, ואני מעריך שבכך תוסר הזהרת המחיקה."

הבורסה: איך אתה רואה את תוצאותיה העסקיות של סאפינס בשנה-שנתיים הקרובות?

יובל הדרי: "מהלך לשני תוכנית העסקית של החברה הוא מורכב ומסובך ומצריך זמן. מהלך כזה הוא כמובן קשה יותר בעולם העסקי של היום. יחד עם זאת, נוצרות הזדמנויות ומי שידע להעמיד פתרונות ייעודיים לענף הביטוח יצליח. אני מעריך שהיקף שוק הצרכים המחשוביים בענף הביטוח הוא בין 10 ל-15 מיליארד דולר בשנה. בשנה האחרונה עברה החברה תהליך במהלכו רשמנו שיפור ברווח התפעולי והקטנה משמעותית של ההפסד נטו. אני מעריך שבשנה זו נראה שיפור נוסף ברווחיות, גם אם לא נראה גידול משמעותי במכירות, וזאת כתוצאה מהתייעלות ומתמחר נכון של המוצרים."

יובל הדרי: "מכיוון שסאפינס קמה ונוסדה בישראל, תשומת הלב של הקהילה הפיננסית בארץ והמשקיעים הפרטיים גדולה, ואכן וקיבלנו לא מעט פניות ממשקיעים ישראלים, שנושא המס הטריד אותם. אנו מאמינים כי המהלך יקל כעת על משקיעים ישראלים המעוניינים להשקיע בחברה"

איציק שריר: "אין ספק שהמשבר העולמי בשוק הביטוח מאז ספטמבר 2001 לא עושה לנו חיים קלים. בענף הביטוח דוחים השקעות, מתלבטים ומצמצמים את כל תחומי ההוצאות. זה יקשה עלינו בטווח הקצר, אך לדעתי זה יוצר הזדמנויות בטווח הארוך יותר"

הבורסה: איך יוצאים מהמשבר?

איציק שריר: "בנוסף למשבר בענף הביטוח, הושפע מצב החברה גם מההאטה בכלכלה העולמית. ההכנסות קטנו, ובתגובה לכך, התאמנו את רמת ההוצאות בחברה. אנו מזהים כי בענף הביטוח דוחים השקעות, מתלבטים ומצמצמים את כל תחומי ההוצאות. זה יקשה עלינו בטווח הקצר, אך לדעתי זה יוצר הזדמנויות בטווח הארוך יותר. חברות הביטוח יחלו בקרוב להתמודד עם שינויים עסקיים הנובעים מתהליכי מיזוג עולמיים ומשינויים רגולטוריים העוברים על ענף הביטוח - אלו ייצרו הזדמנויות עסקיות בעתיד."

הבורסה: מדוע רשמנו את מניות החברה למסחר בתל אביב?

יובל הדרי: "עד היום כל החברות שביצעו רישום כפול היו חברות ישראליות. זה אמנם הקל על המשקיעים, אך לא נתן לחברות כל יתרון. סאפינס היא בהגדרתה המשפטית חברה זרה (הולנדית - רשומה באיים האנטיליים), ועל כן, משקיעים ישראלים חייבים במס בשיעור 35% על רווחיהם במניות תוך ניכוי 5% מס במקור בעת המכירה. תקנות המס החדשות מעודדות חברות זרות להירשם למסחר בתל אביב, כאשר המשקיע הישראלי צריך לשלם רק 15% מס רווח הון (ראה מסגרת), וזאת כפי שחל על כל שאר החברות הישראליות. מכיוון שסאפינס קמה ונוסדה בישראל, תשומת הלב של הקהילה הפיננסית בארץ והמשקיעים הפרטיים גדולה, ואכן וקיבלנו לא מעט פניות ממשקיעים ישראלים, שנושא המס הטריד אותם. אנו מאמינים כי המהלך יקל כעת על משקיעים ישראלים המעוניינים להשקיע בחברה."

הבורסה: האם להתראה שקיבלתם מבורסת הנאסד"ק על אי עמידה בכללי השימור היתה השפעה על החלטתכם?

יובל הדרי: "להחלטה לרשום את המניות למסחר בתל אביב אין כל קשר להתראה שקיבלנו מהנאסד"ק על חריגה מכללי השימור. התחלנו את התהליך לרישום בתל אביב לפני כשנה, והיה לנו מכשול משפטי טכני

יומן אירועים

מתהדקים הקשרים עם הבורסות באתונה, איסטנבול וניקוסיה: מדד FTSE-Med 100 יושק במאי

בחודש מאי תשיק חברת המדדים הבינלאומיים FTSE את מדד FTSE-Med 100, שיכלול 100 מניות הנסחרות בבורסות של אתונה, ניקוסיה ותל-אביב. מטרת המדד היא לשמש כלי למשקיעים בינלאומיים במדינות האגן המזרחי של הים התיכון. הרכב המדד יפורסם באפריל ויכלול בו כ-30 מניות ישראליות. בפגישה בין נציגים משלוש הבורסות עם אנשי FTSE, שנערכה בפברואר, קראו המשתתפים לבורסות נוספות באזור להצטרף למדד החדש.



מימין: נונדס מטקסס, מנכ"ל הבורסה של ניקוסיה, דרור שליט, פבלוס סוידס, יו"ר הבורסה של ניקוסיה, ד"ר פניוטיס אלכסאקיס, מנכ"ל הבורסה של אתונה. עומדים: גרת' פרקר, מנהל תכנון מדדים ב-FTSE, ופיטר ואן-גרץ, מנהל FTSE אירופה

נציגי הבורסות של אתונה ותל-אביב קיימו לאחרונה גם מפגשים משולשים, עם נציגי הבורסה של איסטנבול, בהן נידונו דרכים אפשריות לשיתוף פעולה. בין היתר, מדובר על השקת מדד מניות משותף (בנוסף ל-FTSE Med 100) ועל דרכים ליצירת קישור בין מערכות המסחר והסליקה של שלוש הבורסות.



משמאל: אלכס לנדסברג, מנכ"ל סנו, יובל לנדסברג, מנהל השייוק, ומיכאל לובושיץ, סמנכ"ל המכירות, בהשקת סדרת מוצרים לטיפוח השיער במרכז המבקרים ב-23 במרס



מנכ"ל קבוצת מגדל, איזי כהן, במועדון סוככים בנושא פנסיה ושוק ההון, שהתכנס במרכז המבקרים ב-16 במרס

<< 5-6 במרס, מרכז המבקרים של הבורסה

הצגת דו"חות כספיים בבורסה



יו"ר אלוני חץ, אבי ורטהיים (מימין), עם מנכ"ל החברה, נתן חץ

חברת הנדל"ן המניב אלוני-חץ בחרה לקיים את כנס המשקיעים השנתי שלה בבורסה. יו"ר החברה, אבי ורטהיים, פתח את הכנס, ומנכ"ל החברה, נתן חץ, הציג את דו"חות 2002. מנכ"ל בנק אינווסטק (ישראל), יונתן עירוני, הציג לעובדיו את הדו"חות הכספיים של הבנק לשנת 2002, במרכז המבקרים של הבורסה. המצגת נערכה בהשתתפות אלן טפניק, מנכ"ל אינווסטק (אנגליה), שהדגיש בדבריו את הקשר ההדוק בין הבנק הישראלי לקבוצת אינווסטק העולמית.

שתי החברות מצטרפות אל ליפמן, החברה הבורסאית הראשונה שהציגה את דו"חותיה הכספיים במרכז המבקרים, בסוף פברואר.

<< יום ג', 4 במרס, מרכז המבקרים של הבורסה

חברי המועדון למנהלי מערכות מידע של מכון אדמס מתארחים בבורסה

תל-אביב ב-1986 במטרה לקדם את ניהול מערכות המידע בישראל. המועדון מהווה פורום חברתי-מקצועי למנהלים בכירים ולחוקרים בתחום.

הבורסה זכתה לפני כשנתיים בפרס מכון אדמס על הקמת מערכת המסחר הממוחשבת "רצף".

אסתר לבנון, משנה למנכ"ל הבורסה, ארחה את חברי מכון אדמס במרכז המבקרים של הבורסה. במרכז המפגש עמדה הרצאתו של שאול ברונפלד: "האם תהיה בורסה בתל-אביב בשנת 2008?". המכון למערכות מידע ניהוליות ע"ש מרסל ואני אדמס הוקם בפקולטה לניהול באוניברסיטת



קורס בנגזרים במרכז המבקרים

בימים אלה פותח מועדון מעו"ף קורס מתקדם באופציות וחוזים עתידיים בהנחיית יוסי בהיר, בעבר מנהל מחלקת מסחר ומעו"ף בבנק הפועלים.

פרטים והרשמה אצל אתי אזולאי

בטלפון: 03-5677455

ובאתר האינטרנט של הבורסה www.tase.co.il



יש לבחון את תחזיות הרווח המוקדמות של חברות לאור התוצאות הכספיות שהושגו בפועל



משמאל: ציפי סאמט, פרופ' אמיר זיו, פרופ' אלי אמיר, פרופ' אמיר ברנע, דרור שליט מהבורסה וד"ר רפי אלדור במרכז המבקרים של הבורסה

מרכז קיסריה לשוק ההון וניהול סיכונים של המרכז הבינתחומי הרצליה קיים ב-23 בפברואר ערב עיון, בשיתוף עם **מועדון מעו"ף**, בנושא ההשפעות של שינויים חיצוניים על נתוני הדו"חות הכספיים (חשיפה חשבונאית) ועל שווי הפירמה (חשיפה כלכלית). בכנס, שנערך במרכז המבקרים של הבורסה, נידונו גם דרכים לניהול הסיכונים בפירמות והצורך לשפר את מערכת הדיווח.

פרופ' אלי אמיר, יו"ר הוועדה המקצועית של המוסד לתקינה חשבונאית, הציע למדוד את התחזיות באופן עקבי מספר שנים אחורה, ובעזרת הנתונים שיתקבלו, לשפר את דרכי המדידה לעתיד: "תארו לכם שעכשיו היינו צריכים למדוד רווח לשנת 1999 עם המידע שמצוי בידינו היום, למשל על החובות המסופקים. אם נעשה זאת באופן עקבי נוכל לבדוק את התחזיות המוקדמות שלנו ולשפר את דרכי המדידה בעתיד. שיטה זו יכולה לגרום לשינויים קיצוניים בדרכי המדידה לעתיד בכל העולם", הסביר פרופ' אמיר.

פרופ' אמיר ברנע מהמרכז הבינתחומי בהרצליה הדגים את הבעייתיות בנושא באמצעות השפעה סותרת של תהליכים במשק על חברה. הוא הראה כי כלים שונים, שיכולים להקטין את החשיפה החשבונאית של החברה, יכולים לגרום למעשה להגדלת החשיפה הכלכלית שלה, או להיפך. ברנע הציע לאפשר לחברות להגיש שני דו"חות כספיים מבוקרים במקביל, כאשר אין התאמה בין השורה התחתונה בדו"חות החשבונאיים לבין השינוי בערך הכלכלי. מטרת אחד מהדו"חות תהיה לתת למשקיעים אינפורמציה נוספת, שאינה נכללת בדו"ח הראשי - הסטנדרטי. הדו"ח הנוסף ילווה בהסתייגות "באותיות אדומות", שתבהיר את מהותו. פרופ' ברנע טען כי כבר היום, למעשה, מאפשרים לחברות להגיש דו"חות עם "יותר משורה תחתונה אחת", כהגדרתו. לדוגמה, דו"ח שמופיע בו גם ביאור מפורט של דיווח נומינלי לצד דיווח המוצמד למדד, או דיווח על תוצאות לפי מערכת חוקים בשתי מדינות.

ד"ר אייל סולגניק מהמרכז הבינתחומי, אשר הדגיש כי הוא מופיע בכנס ב"כובעו" האקדמי, התנגד להצעתו של ברנע: "ההסתייגות באותיות אדומות מזכירה לי את האזהרה על הפיסת הסיגריה - העישון מזיק לבריאות" - שכולם מתעלמים ממנה ומעשנים. הרעיון נשמע נחמד, חביב ולא מזיק, אולם נוגד את המגמה העולמית לאיחוד מערכות הכללים ולמיגור מידע פרופורמא, שאינו עולה בקנה אחד עם המידע על בסיס כללי חשבונאות מקובלים". סולגניק הציע לחלק את הדיווח החשבונאי הקיים לשני חלקים שיסתכמו לדיווח הקיים: דיווח המסתמך על עובדות בלבד, ודיווח המתבסס על הערכות "רכות"

לטווח קצר וארוך, כגון מחיקות בגין ירידת ערך, הפרשות לחובות מסופקים, הערכות אקטואריות, התחייבויות פנסיוניות ותביעות משפטיות. בצורה זו יוכל המשתמש בדו"חות הכספיים להבין את השפעת ההערכות התלויות בתחזיות ובאומדנים על הנתונים הכספיים הגולמיים: "לדו"חות החשבונאיים נכנסות הערכות, אשר מהימנותן מעלה שאלות רבות. יש ביכולתם של מספרים אלו לשנות רווחיות של חברות בצורה קיצונית", אמר סולגניק.

ד"ר רפי אלדור הציג את הבעייתיות החשבונאית הגלומה בנגזרים פיננסיים. ראשית, חלק מהנגזרים הנם בלתי סחירים, ויש בעייתיות בבחירת המודל הנכון וההוגן, המתאים על מנת להעריך אותם. ביום הדו"ח. בנוסף, ישנה בעייתיות בעובדה, שהמאזן משקף תמונת מצב ליום מסוים, בעוד שיייתכן מצב בו נגזרים פוקעים יום לפני כן, ויום למחרת המאזן-החברה רוכשת אחרים מחדש. לדברי אלדור, בגלל מורכבותן של ההשקעות בנגזרים קשה למשקיע הממוצע לזהות את האסטרטגיה של החברה רק על פי רשימת המצאי למועד הדו"ח הכספי, ולעיתים עלולה להיות לכך השפעה מרחיקת לכת על עתיד החברה.

פרופ' אמיר זיו הציג את הבעיות הנובעות מתהליך החקיקה החשבונאי, שהוא, לדבריו, תהליך פוליטי שמושפע מאינטרסים: "בעידן של גלובליזציה אין מקום לחקיקה חשבונאית מקומית, מלבד סטנדרטים ישראלים ייחודיים, אלא רק לחקיקה בינלאומית, שאינה תלויה במדינה זו או אחרת ומאפשרת עקביות ואובייקטיביות".

החלטות דירקטוריון הבורסה ואישורי הרשויות*

1. רשימת השימור

בהמשך להחלטות עקרוניות קודמות, החליט דירקטוריון הבורסה לאשר נוסח מתוקן של תקנון והנחיות העוסקים בהקמת רשימת שימור. הרשימה מיועדת למניית של חברות, שאינן עומדות בכללי השימור, כתחליף להשעיית המסחר. המסחר בני"ע של החברות שברשימת השימור יפתח ב"מסחר פתיחה" שיתקיים בשעה 14:00, ואחריו יתקיימו שלב רציף ושלב מסחר בשער הנעילה, במועדים זהים לשאר ניירות הערך. עוד נקבע, כי ניירות הערך שברשימת השימור לא יכללו במדדים העיקריים של הבורסה ת"א-25, ת"א-75, ת"א-100, ת"א-בנקים, תל-טק ויתר-150. הנוסח המפורט של התקנון וההנחיות נמצא באתר האינטרנט של הבורסה, במדור החלטות הדירקטוריון.

ההחלטה נתקבלה בישיבת דירקטוריון הבורסה ביום 20.2.2003, וטעונה אישור הרשויות כקבוע בחוק ניירות ערך.

2. רישום למסחר של שותפויות מוגבלות

דירקטוריון הבורסה החליט לאפשר לשותפויות מוגבלות קיימות לבצע הנפקה לציבור, בנוסף להנפקת זכויות המותרת כיום, וכן לאפשר לשותפויות מוגבלות לגייס הון באמצעות הנפקת איגרות חוב.

ההחלטה נתקבלה בישיבת דירקטוריון הבורסה ביום 31.1.2003 וטעונה אישור הרשויות כקבוע בחוק ניירות ערך.

3. הרחבת "רצף ג'מבו" גם לשוקי המניות והנגזרים

בעקבות הצלחת "רצף ג'מבו" לעסקאות גדולות באיגרות חוב ממשלתיות ובמק"מ, החליט דירקטוריון הבורסה להרחיב את המסגרת ולהחילה גם על המסחר במניות ובנגזרים. הגודל המזערי של עסקאות "ג'מבו" החדשות יהיה מניות בשווי 100 אלף ש"ח או 5 אופציות. המסחר היומי באיגרות חוב ב"רצף ג'מבו", מאז הפעלתו ב-1 בדצמבר 2002, הגיע עד ל-30% ממחזור המסחר. בתקופה זו, בוצעו עסקאות ג'מבו רבות בשווי של עשרות מיליוני שקלים והשיא היה עסקה של 150 מיליון ש"ח.

ציבור המשקיעים נהנה מ"רצף-ג'מבו", שכן פקודות בשערים טובים יותר משער עסקת הג'מבו, הממתינות ב"ספר הפקודות", מבוצעות יחד עם עסקת הג'מבו. יתרון נוסף הוא הפרסום בזמן אמת של פרטי עסקאות ג'מבו, על גבי מסכי "רצף", לעומת עסקאות מחוץ לבורסה, המתפרסמות רק יום לאחר ביצוען.

"רצף-ג'מבו" מאפשר לקופות גמל, קרנות נאמנות ומשקיעים גדולים אחרים לסכם את פרטי העסקה (מחיר וכמות של ניירות הערך המבוקשים) ביניהם, ומיידי אחר כך, להזרים את פקודות הקבייה והמכירה ל"רצף".

ההחלטה נתקבלה בישיבת דירקטוריון הבורסה ביום 13.3.2003 וטעונה אישור הרשויות כקבוע בחוק ניירות ערך.

4. הרחבת הכללים להנפקת תעודות סל

עד כה ניתן היה להנפיק תעודות סל, על מדדי ניירות ערך, המחושבים ע"י הבורסה. דירקטוריון הבורסה החליט ביום 13.3.03 להרחיב את ההגדרה גם לקבוצות ני"ע אחרים, המהוות בסיס לחישוב מדדים אחרים שאינם מחושבים ע"י הבורסה, לרבות מדדים עיקריים בחו"ל, בכפוף לכך שהמדד יאושר ע"י דירקטוריון הבורסה.

ההחלטה נתקבלה בישיבת דירקטוריון הבורסה ביום 13.3.2003, וטעונה אישור הרשויות כקבוע בחוק ניירות ערך.



* האמור להלן מהווה תמצית של ההחלטות העיקריות. הנוסח המלא של כל החלטות דירקטוריון הבורסה, ואישורי שר האוצר וועדת הכספים של הכנסת לתיקונים בתקנון הבורסה, מוצג באתר הבורסה (www.tase.co.il) והוא הנוסח המחייב.

פברואר בבורסה

סקירה
חודשית

יחידות בלבד, לעומת כ-119 אלף יחידות ביום ברבעון האחרון של 2002, ואילו באופציות הדולריות נרשם מחזור יומי של כ-37 אלף יחידות, בדומה לחודש הקודם.

בשוק המניות גייסה **לידר** כ-42 מיליון ש"ח בהקצאה פרטית של אג"ח להמרה וכתבי אופציה למניות.

בשוק איגרות החוב הנפיקה **ברגר הולדינגס** איגרות חוב הצמודות לגבוה מבין המדד או הדולר, בסך כ-31 מיליון ש"ח. בנוסף, **חברת החשמל** גייסה כ-89 מיליון שקל, בהקצאה פרטית של איגרות חוב צמודות מדד, למשקיעים מוסדיים.

הממשלה הנפיקה החודש אג"ח בסך כ-4.9 מיליארד ש"ח, לעומת כ-5.8 מיליארד ש"ח בינואר, מחציתן צמודות למדד ומחציתן לא צמודות. פדיונות איגרות החוב, לא כולל ריבית, הסתכמו בכ-0.7 מיליארד ש"ח בלבד, כלומר הגיוס נטו הסתכם בכ-4.2 מיליארד ש"ח, הגבוה ביותר מזה שנה.

גם בפברואר, החודש השני להחלת הרפורמה במס, נרשמו מחזורי מסחר נמוכים בכל אפיקי המסחר וגיוס הון דל.

מדד המניות הכללי עלה בפברואר בכ-0.7%, כאשר מדד ת"א-25 עלה בכ-2.4%, מדד התל-טק עלה בכ-0.9% ואילו מדד היתר ירד בכ-0.6%. מדד איגרות החוב רשם עליה של כ-1.1%.

מחזור המסחר היומי במניות, שהסתכם בכ-175 מיליון ש"ח בלבד לעומת כ-163 מיליון ש"ח בחודש הקודם, היה נמוך בכשליש מהמחזור בשנת 2002. מחזור המסחר היומי באיגרות חוב הסתכם בכ-596 מיליון ש"ח, לעומת כ-616 מיליון ש"ח בינואר, נמוך בכ-20% מהמחזור הממוצע אשתקד. עיקר הירידה במחזורי המסחר החודש נרשמה באיגרות חוב ממשלתיות צמודות מדד מסוג "גליל". במק"מ הסתכם המחזור היומי בכ-381 מיליון ש"ח בלבד, לעומת ממוצע של כ-476 מיליון ש"ח ברבעון האחרון אשתקד.

גם בנגזרים נמשכה האטה בפעילות ומחזור המסחר היומי באופציות על מדד ת"א-25, הסתכם בכ-87 אלף

מדד ת"א-25, 1999 עד 2003



הנפקות עיקריות

גיוס מידי גיוס עתידי(*) הערות		שוק המניות	
(מיליוני ש"ח)			
הנפקה לציבור - כתבי אופציה למניות	17	ברגר הולדינגס	
הקצאה פרטית - אג"ח להמרה	42	לידר	
הנפקה לציבור - אג"ח ברירת הצמדה	31	שוק איגרות החוב	ברגר הולדינגס
הקצאה למשקיעים מוסדיים - אג"ח	89		חברת החשמל

(*) התמורה הצפויה ממימוש כל כתבי האופצה שהונפקו.



פברואר 2003

נתונים עיקריים

הבורסה בתל-אביב

2002	ינואר-פברואר 2003	פברואר 2003
-27.3%	-4.5%	2.4%
-25.6%	-2.7%	1.5%
-38.7%	2.6%	0.9%
-19.9%	-1.6%	0.7%
0.1%	1.7%	1.1%
242	169	175
755	606	596
370	369	381
118	82	87
46	36	37
5,684	51	42
44,930	10,686	4,893
4,723	449	119
201.9		196.9
197.2		201.5
16.0		16.3
624		617

מדדים עיקריים

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



מרכז המבקרים של הבורסה

אירועים ייחודיים באווירת שוק ההון

מרכז המבקרים החדש 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, ישיבות הנהלה ועוד - הכל במרחק הליכה ממשרדי המוסדות הפיננסיים החשובים בישראל. לאווירה הייחודית במרכז תורמים מסכים אלקטרוניים עם נתוני מסחר בזמן אמת מהארץ ומחולל.

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

מדדי מניות בעולם

2002	ינואר-פברואר 2003	פברואר 2003
-16.8%	-5.4%	-2.0%
-31.5%	0.2%	1.3%
-16.0%	-9.1%	-2.2%
-33.5%	-9.7%	-7.8%
-9.9%	-1.7%	1.5%
-32.2%	-5.9%	2.4%

שם המדד

- ניו-יורק דו-ג'ונס DOW JONES
- נאסד"ק
- לונדון FTSE 100
- פרנקפורט DAX
- טוקיו NIKKEI 225
- ת"א-25

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

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

הבורסה
גיליון מס' 7 • מרס 2003

צד 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 ומרישומי 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 חתומים אינן מחייבות את הבורסה.

© כל הזכויות שמורות
הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ
ISSN - 0333 - 8231
הופק במרס 2003