



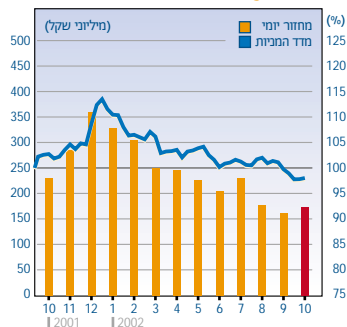
הבורסה לניירות ערך

הבורסה

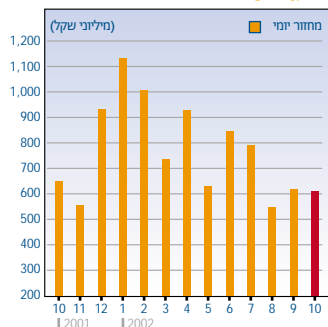
גיליון מס' 3 • נובמבר 2002

מחזורי המסחר

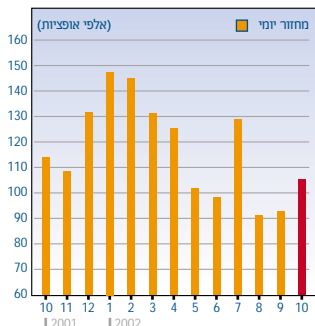
מניות והמירים



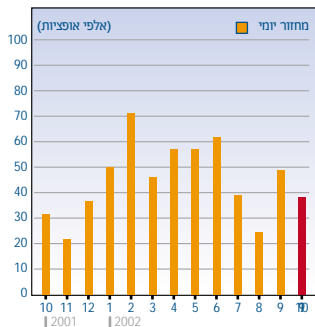
אינצורת חוב



אופציות מדד ת"א-25



אופציות דולריות



"המס לא יפגע בבורסה"

נגיד בנק ישראל, ד"ר דוד קליין, בראיון מיוחד ל"הבורסה"

עמ' 2-3



עושי השוק מגיעים לתל-אביב

הבורסה מאמצת את המודל האירופאי לעשיית שוק עמ' 4-5

לרגל הנפקת אופציות הרכישה החדשות של בנק לאומי

פתיחת מסחר חגיגית בבורסה



סגן ראש הממשלה ושר האוצר, סילבן שלום, פותח את יום המסחר בבורסה, ב-26 בנובמבר, בלחיצת כפתור. משמאל: גליה מאור, מנכ"ל בנק לאומי ואיתן רף, יו"ר הדירקטוריון. מימין: יצחק קליין, מנכ"ל נכסים מ.י. ופרופ' יאיר אורגלר, יו"ר דירקטוריון הבורסה

נגיד בנק ישראל, ד"ר דוד קליין, בראיון מיוחד ל"הבורסה":

החשש מהטלת מיסוי על הבורסה מוגזם. המס לא יפגע בבורסה

למשל, בתחום המיסוי, לא יגרום לבורסה להיעלם. מהם השינויים המבניים הדרושים בשווקים הפיננסיים?

דוד קליין: "כיום, השווקים הפיננסיים משרתים את המשק בצורה הרחוקה-מלהיות-אופטימלית, בגלל הריכוזיות הגדולה בתחום הבנקאות ובתחום הפנסיה.

קרנות הפנסיה הקיימות ימצו את עצמן במשך השנים ואז תיסגרנה. כשתיסגרנה, יש להציע הסדרי פנסיה חדשים, שאינם מבוססים על אג"ח מיועדות. לאג"ח מיועדות אין כיסוי והממשלה לא תוכל לעמוד בריבית ריאלית של 5%. לא במקרה נוצרים גירעונות אקטואריים. הקרנות לא יעמדו בהתחייבות והממשלה לא תוכל לעזור.

הסדרים חדשים יעודדו ויפתחו את שוק ההון בישראל ויעודדו גם השקעות בפרוייקטים בתחום התשתית. תפקיד הממשלה הוא לפתח תחרות על הפנסיה, להוציא את הנושא מידיה ולהעבירו לשוק. הממשלה צריכה לדאוג לשכלול השווקים הפיננסיים בטווח הארוך והגיע הזמן להתחיל במלאכה!

בבנקאות יש לפעול בשני מסלולים: להקים קבוצות בנקאיות חדשות ולשלב בין בנקים וחברות ביטוח. אני סבור שיש לסייע להקמת גוף נוסף, או שניים, לצד בנק לאומי ובנק הפועלים. גוף כזה (או גופים כאלה) יגביר את התחרות הבין-בנקאית. אי אפשר לפזר את השליטה במערכת בכוח. כדי ליצור קבוצה בנקאית נוספת, צריך ליצור נסיבות הולמות, שיעודדו מיוזמים בין בנקים. קיים קשר ברור בין בנקאות וביטוח ולכן צריך לעודד מיוזמים בין חברות ביטוח ובנקים."

האם יש מקום בשינוי המבני הזה גם ל"שחקנים" נוספים?

דוד קליין: "צריך לשנתן במהלך גם קרנות נאמנות וקופות גמל, הנמצאות בבעלות הבנקים הגדולים, ולהוציאם מבעלות הבנקים. יש בעולם קבוצות פיננסיות רבות, העוסקות בניהול קופות וקרנות. מדוע לא אצלנו? יש עניין רב בקרב גופים זרים כאלה לפעול בישראל. כאן יש צורך בהתערבות שלטונית. בעבר הלא רחוק אילצנו את הבנקים להיפרד משליטה בתאגידים ריאליים והמהלך הצליח. לדעתי יש לבצע מהלך דומה בתחום קופות הגמל וקרנות הנאמנות.

הבעיה בריכוזיות ניכרת בשנתיים האחרונות בתחום האשראי. כאשר הבנקים הגדולים לא יכולים לספק אשראי בגלל סיבות שונות - אין אשראי. אין אלטרנטיבה וזה לא בריא."

שוק האג"ח יכול לשמש אלטרנטיבה לאשראי הבנקאי?

דוד קליין: "עד היום, איגרות חוב של חברות הפולו רעה לעומת האשראי הבנקאי. נראה איך תשפיע הרפורמה בתחום זה לטובת האג"ח. אבל זה אינו מספיק. צריך שיהיו גורמים שיקנו אג"ח, ואלה הם בדרך כלל המשקיעים המוסדיים (למשל, קופות גמל). היום, כאשר קופת גמל היא חברה בת של הבנק, קשה לה "לייצר" ביקוש לאפיק המתחרה באשראי הבנקאי.

נגיד בנק ישראל, ד"ר דוד קליין, צופה כי הפעלת הרפורמה במס בתחילת 2003 לא תפגע בבורסה, ומדגיש את הצורך בצעדים משלימים לחיזוק שוק ניירות הערך בתל אביב. בראיון מיוחד ל"הבורסה" קורא הנגיד להאיץ את ביצוע השינויים המבניים בשווקים הפיננסיים ומגדיר את היעדים למדיניות הפיסקלית הרצויה למשק.

כיצד, לדעתך, תשפיע הרפורמה במס על שוק המניות?

דוד קליין: "מיסוי הבורסה לא יקבע אם שוק המניות אצלנו יהיה טוב או לא. החשש מהטלת מיסוי על הבורסה מוגזם. המס לא יפגע בבורסה. עם זאת, כדי לחזק את הבורסה, יש צורך בצעדים נוספים, חשובים יותר מהמיסוי.

לצד השינויים המבניים שהממשלה צריכה לבצע בתחומים שונים, גם בתחום שוק ההון ובבורסה יש צורך לבצע שינויים חשובים. למשל, יש להגדיל את החלק של חסכונות הציבור המושקע בבורסה. חלק גדול מהחסכון הוא מוסדי ובמדינות מפותחות רבות, החיסכון המוסדי מושקע בבורסה המקומית. גם אצלנו זה צריך להיות כך.

לבורסה מקומית יש יתרונות, אם היא אינה מופלית לרעה. הסרת חלק מההטבות שמנהן נהנתה הבורסה,

...
"הממשלה צריכה לדאוג לשכלול השווקים הפיננסיים בטווח הארוך והגיע הזמן להתחיל במלאכה!"
...



נגיד בנק ישראל, ד"ר דוד קליין

"יש לנו דרך ארוכה לעבור, עד שנהיה כמו שאר העמים בעולם, שגם הם, כולם מעניקים שירותים חברתיים מפותחים מאוד לתושבים, בלי מיסוי מטורף כזה"



"בעבר הלא רחוק אילצנו את הבנקים להיפרד משליטה בתאגידים ריאליים והמהלך הצליח. לדעתי יש לבצע מהלך דומה בתחום קופות הגמל וקרנות הנאמנות"



מהן ההשלכות של הגידול בגירעון בתקציב המדינה?

דוד קליין: "כל ממשלות ישראל חטאו בהגדלת הגירעון. במשך שנים רבות צברנו חוב עצום, מהגדולים בעולם, יחסית לגודל המשק. המדיניות האומרת: "נעודד פעילות במשק על ידי הגדלת גירעון", הופעלה תמיד, גם בשנות הגאות. אז אמרו שזה נחוץ, כי זה יאפשר לצמוח יותר. התוצאה הקשה היא חוב גדול. הבעיה עם חוב כזה היא, שצריך לממן אותו על ידי גיוסי הון. ככל שהחוב גדול יותר, עלות מימונו (הריבית) יקרה יותר. זה בדיוק מה שקרה לממשלה בשנה האחרונה. היא הבטיחה להקטין גירעון אך הוא גדל והריבית, שהממשלה נאלצת לשלם עבור ההון הנוסף הדרוש לה, עלתה. אם מאפשרים לממשלה להגדיל גירעון, הכסף הולך, קודם כל, להוצאות, ולא להשקעות בתשתית. אם מסכימים שהתשתיות חשובות לצמיחה ולהקטנת האבטלה, יש להתמודד עם הלחץ להגדלת ההוצאות האחרות. לצערי, רק 2% מהוצאות הממשלה מוקדשות לפרויקטים של תשתית."

כיצד ניתן להוריד את הנטל הכבד של ריבית שהממשלה משלמת?

דוד קליין: "יש לנווץ מאוד את התקציב. אם התקציב יקטן, הריבית לא תתפח. הריבית על הלוואות הממשלה בשנה האחרונה עלתה בשיעורים ניכרים. בתקציב הממשלה ל-2003 יגיעו תשלומי הריבית בלבד (ללא הקרן) לכ-33 מיליארד שקל. זה הרבה יותר מתקציב החינוך כולו וכמעט כמו תקציב הביטחון!"

אילו אפיקי "בזבז" מובהקים אחרים אתה מזהה בתקציב?

דוד קליין: "70 מיליארד שקל מהתקציב מיועדים לתשלומי העברה. סכום זה מוצדק בחלקו, אך חלקו האחר פוגע ברצון לעבוד. הרבה כסף הולך לאזרחים בגיל העבודה, אשר, ב'הסכס', אינם עובדים, אך מקבלים כסף. שעור ההשתתפות בכוח העבודה בישראל נמוך בכ-6% מהממוצע בעולם! יש בישראל מיליון ורבע אזרחים בגיל העבודה, שאפילו לא אומרים שהם רוצים לעבוד."

המספר הפוטנציאלי של עובדים במשק גדול לאין ערוך ממספרם הנוכחי. הסיבה העיקרית לכך, היא שהממשלה מציעה לאזרחים מענקים כספיים, כדי שיימנעו מעבודה.

חוששני, שאם נגדיל את הגירעון, חלק גדול מהכסף יילך לתמיכה נוספת באלה שאינם מעוניינים לעבוד! צריך לצמצם את תשלומי ההעברה. איני מציע לפגוע באלה שעלו על מסלול מסוים, כי המדינה נתנה להם. אולם, יש למנוע את התשלומים המיותרים, בעתיד."

האם הקטנת ההוצאות תעודד משקיעים וצמיחה?

דוד קליין: "הקטנת ההוצאות תאפשר לבצל טוב יותר את המקורות שהמשק מייצר, כדי לסייע לעסקים פרטיים. יותר כסף יתפנה למטרות אחרות, מועילות, ומחיר הכסף ירד. יהיה כדאי יותר ליזום פעולות, שיעודדו צמיחה."

הבורסה היא חלק חשוב במערכת הזו, מאחר שהיא מתעלת כסף מהמשקיעים אל המנפיקים ומאפשרת, בכך, צמיחה והתפתחות של חברות."

לא צריכה להיות הפרדה טוטאלית בין הבנקים, הקופות והקרנות, אך יש להקטין את הזיקה ביניהם. זו תהיה תרומה אדירה ליציבות הפיננסית של המשק. יכולתה של מדינה להתמודד עם משברים פיננסיים גדלה, כשהיא אינה תלויה, באופן בלעדי, בתיווך פיננסי בנקאי. ישנם גורמים רבים שיכולים לחלק ביניהם את השוק, אלא שהרפורמה נעצרת תמיד ברובד הפוליטי. בין אנשי המקצוע יש הבנה והסכמה שצריך לשנות חוקים."

מה היית מיינץ לממשלה, שתקום בינואר 2003, בתחום המדיניות הכלכלית?

דוד קליין: "בנסיבות הכלכליות הנוכחיות, אין כלל סימן שאלה לגבי יעדי המדיניות הכלכלית הדרושים למשק. יש לקצר ככל הניתן את תקופת ההאטה ואחר-כך לחזור לצמיחה. בתוך כך, יש לצמצם את ממדי האבטלה. יש להוסיף לזה גם מתן מענה לבעיות החברתיות, שהתחדדו מאוד בגלל המצב הכלכלי. למשל: צמצום ממדי העוני, המלווה אותנו כבר שנים רבות. פתרון בעיית העוני חייב להיות חלק בילוה לתכנית כוללת, שתחזיר את הצמיחה למשק."

האם, לדעתך, אלה יעדים שניתן להשיג?

דוד קליין: "אם הממשלה תאמץ יעדים אלה, היא תוכל להשיגם. בעבר, היו מצבים שלא היתה הסכמה על היעדים ולכן, גם לא היתה הסכמה על האמצעים להשיגם. בעבר, היתה גם דעה, שאי אפשר להשיג צמיחה ותעסוקה ונד בבד, לשמור על יציבות המחירים. מהניסיון שצברנו, אנו יודעים כי ניתן להשיג את השניים במקביל."

מהם הצעדים שעל הממשלה לנקוט כדי להשיג יעדים אלה?

דוד קליין: "מערכת האמצעים להשגת המטרות היא רחבה ויש לבצע אותם במקביל, גם ברובד המקרו-כלכלי וגם ברובד המיקרו-כלכלי. אני מאמין שניתן לעשות זאת. זה לא בשמים."

אם הממשלה תקטן, המשק יחזור מהר יותר למסלול של צמיחה. אין מדובר רק בצמצום מספר השרים, שזה מעשה טוב לכשעצמו, אלא גם בהקטנת משמעותית בהוצאות הממשלה. בהשוואה בינלאומית, אנחנו נמצאים בראש הסולם המתאר יחס בין הוצאות ממשלה ותוצר לאומי. הוצאות הממשלה בישראל מהוות כ-55% מהתוצר הלאומי! בארה"ב, שהיא בקצה הנמוך של הסקלה בעולם, הוצאות הממשלה הן רק 30% מהתוצר ושאר העולם המפותח, הממוצע הוא 40% מהתוצר. במדינות הרווחה של סקנדינביה, מדובר בכ-50%, הנמצאים במגמת ירידה.

הוצאות הביטחון הכבדות, אינן משחררות אותנו מהצורך להקטין את התקציב הכללי. אם חייבים להקצות יותר לביטחון, צריך להפחית הוצאות בסעיפים אחרים.

הממשלה אינה יכולה לקחת כל כך הרבה מהמשק, כפי שהיא עושה כיום. המיסוי הגבוה מעכב את הצמיחה, ולכן, חייבים להוריד את נטל המס. יש לנו דרך ארוכה לעבור, עד שנהיה כמו שאר העמים בעולם, שגם הם, כולם, מעניקים שירותים חברתיים מפותחים מאוד לתושבים, בלי מיסוי מטורף כזה."

עושי השוק מגיעים לתל-אביב

שוק, התגבש מודל מקובל על כולם. הוועדה הקפידה לשמור על שני עקרונות חשובים. הראשון, לא תשובה שיטת המסחר בבורסה (שיטת "רצף"), שהוכחה כשיטה יעילה והוגנת. השני, פעילות עושי השוק לא תיכפה על החברות והיא מותנית בכדאיות כלכלית לביצועה, שמשמעותה, צורך במתן תמריצים כלכליים למי שיבקש להיות עושה שוק.

האם החברות הבורסאיות תהיינה מוכנות לשלם עבור פעילות עושי השוק?

פרופ' האוזר: "התפקיד העיקרי של עושי השוק הוא לספק נזילות בדרך של מתן ציטוט פקודות קניה ופקודות מכירה בעת ובעונה אחת. הדו"ח מבחין בין שני דפוסים של פעילות מהסוג הזה: הראשון, פעילות של עושה שוק שמתחייב לתת ציטוטים לקניה ולמכירה של ניירות ערך בשוק, פעילותו תהיה כפופה לפיקוח ובתמורה לכך הוא יהיה זכאי לקבל הטבות שונות. בהתאם להמלצת הוועדה, החברות הבורסאיות תהיינה רשאיות למנות עושי שוק כאלה, שיצטוו מחירי קנייה ומכירה לניירות הערך שלהן, ולתגמל אותם. הוועדה גם ממליצה שהבורסה תשקול הנחות מעמלות מסחר לעושי שוק אלה. דפוס הפעילות השני הוא של סוחר שאיננו עושה שוק, ולא יכול להיקרא כזה. בדו"ח יש המלצה מהפכנית, לפיה, אין מניעה לצטט מרווחי קניה ומכירה באופן "וולונטרי" במהלך המסחר בבורסה, גם על ידי מי שלא מונה לפעול כעושה שוק. סוחר כזה לא יהיה רשאי לקבל תמורה מן החברה עבור פעילותו. כאמור, בפני הוועדה הופיעו פעילים בשוק, שהביעו נכונות לפעול בשוק בדרך של ציטוט מחירי קניה ומכירה, הן ב"התנדבות" והן בתשלום, מטעם תאגידים. להערכתנו, אם החברות הבורסאיות יכירו בחשיבות הרבה של סחירות ונזילות של ניירות הערך שלהן, ויפעלו בדרך האמורה, לעושי השוק תהיה תרומה לנזילות ולזו תהיה השפעה חיובית על שוויים של ניירות הערך של החברות. הסחירות גם תקל על החברות לגייס הון נוסף. אין ספק, שתמיכת בעלי החברות תזרז את הכנסת עושי השוק למסחר בבורסה.

הוועדה קבעה גם, כי חברי הבורסה יוכלו לשמש עושי שוק במסחר במניות ובאיגרות חוב ממשלתיות

תוכנית לשילוב עושי שוק במסחר בבורסה בתל-אביב יוצאת לדרך. דו"ח הוועדה המיוחדת לנושא עושי השוק, שפורסם לאחרונה, כולל המלצות אופרטיביות, הניתנות ליישום בטווח קצר.



מערכת "הבורסה" קיימה השבוע ראיון משולש עם יו"ר הוועדה, **פרופ' שמואל האוזר**, הכלכלן הראשי של רשות ניירות ערך, עם נציג הבורסה בועדה, **דרור שליט**, סמנכ"ל בכיר ומנהל מחלקת המסחר והמסלקות בבורסה ועם **רובי גולדנברג**, מנהל יחידת שיטות מסחר בבורסה.

פרופ' האוזר אומר כי המפתח להצלחת הוועדה היה שיתוף הפעולה בין ארבעת הרגולטורים שהיו חברים בה: רשות ניירות ערך, בנק ישראל, משרד האוצר והבורסה:

"הוועדה הוקמה בנקודת זמן, שבה הייתה זהות אינטרסים ומטרות בין כוחות השוק והרגולטורים. מצד אחד, נוצר ביקוש לעשיית שוק מצד פעילים בשוק ההון. מצד שני, בנק ישראל והאוצר רצו להגביר את הסחירות באיגרות החוב, הבורסה רצתה להפעיל עושי שוק בנגזרים חדשים והרשות היתה בעד בחינה כללית של האפשרות להסדרת הפעילות של עושי השוק. כל חברי הוועדה הסכימו על העובדה שאין להשאיר את המצב הקיים. הוועדה קיימה דיונים רבים ובמסגרתם האזינה למומחים בתחום המסחר וגופים פעילים בשוק ההון העשויים לפעול כעושי שוק בבורסה. על סמך דיונים אלה ובחינה של מודלים בעולם לפעילותם של עושי

הבורסה מאמצת את המודל של בורסת "יורונקסט" לעשיית שוק במסחר במניות, כדי להגביר את הסחירות

יאיר ורטהיימר

מנכ"ל אנליסט שירותי בורסה ומסחר

"הכנסת עושי שוק למסחר בבורסה היא צעד חיובי מאד לשיפור הנזילות, החשובה כל כך בשוק ההון. עושי שוק יעזרו לחברות, שיש להן עסקים אמיתיים וטובים, אך סובלות מחוסר עניין במניותיהן. לדעתי, חברות אלו יסכימו לשלם לעושי השוק עבור השרות כדי להגביר את הפעילות במניות. עושי השוק חשובים מאד גם לציבור המשקיעים, שזקוק לנזילות כדי לקנות ולמכור ניירות ערך."



בדו"ח יש המלצה מהפכנית, לפיה, אין מניעה לצטט מרווחי קניה ומכירה באופן "וולונטרי" במהלך המסחר בבורסה, גם על ידי מי שלא מונה לפעול כעושה שוק



פרופ' שמואל האחר, הכלכלן הראשי של רשות ניירות ערך ויו"ר הוועדה המיוחדת לנושא עושי שוק

הפעלה מהירה של הנושא. **האם בשוק איגרות החוב הממשלתיות והמק"ם יפעל מודל דומה?**

רובי גולדנברג: "בתחום ניירות הערך הממשלתיים המליצה הוועדה על מינוי עושי שוק בכל סדרות המק"ם והשחר ובחלק מאיגרות החוב הצמודות למדד, מסוג גליל. עושי השוק ימונו על ידי משרד האוצר ובנק ישראל, שיקבעו גם את הכמויות המצוטטות והמרווח המקסימלי בין מחירי הקנייה והמכירה.

בתמורה לפעילותם ייהנו עושי השוק מעדיפות במכרי האוצר ובנק ישראל, להקצאות נוספות או בלעדיות במכרזים מסוימים. עושי השוק יפעלו גם באמצעות פקודות ג'מבו, שהוכללו לאחרונה במסחר בבורסה (ראה כתבה בנושא בגיליון זה) ובאמצעות מערכת מסחר מיוחדת שתוקם עבורם."

פרופ' האזור: "ההמלצות בדו"ח נוסחו כך שיש צורך בשינוי מינימלי בחקיקה הראשית. אני מקווה שכל הגופים הנוגעים לעניין יירתמו ליישומן במהירות. הבורסה תפעל לאישור ההנחיות למסחר, הרשות תפעל לאישור התקנות בוועדת הכספים, ובנק ישראל והאוצר יפעלו ליישומן של ההמלצות הנוגעות לעשיית שוק באג"ח ממשלתי."

ומק"ם. בנגזרים יוכלו לשמש כעושי שוק גם תאגידי שאינם חברי בורסה."

רובי גולדנברג: "מודל עשיית השוק במניות יובא מבורסת היורונקסט - הבורסה המשותפת של פריס, אמסטרדם, בריסל וליסבון, שרכשה לאחרונה גם 50% מבורסת הנגזרים בלונדון: "בהתאם למודל זה, עושי שוק משולבים במערכת מסחר דמוית "רצף" והם נקראים "ספקי נזילות". התגמול לעושי השוק במניות ביורונקסט נעשה על-ידי החברה המנפיקה, מודל שהועתק גם הוא לישראל. לעושי השוק בתל-אביב, בדומה לעמיתיהם ביורונקסט, אין עדיפות במסחר על פני שאר המשקיעים. מחקרים שנערכו ביורונקסט הוכיחו את תרומתם של עושי השוק לנזילות של ניירות הערך במסחר בבורסה."

דרור שליט: "המסחר במניות הדואליות יהיה אטרקטיבי במיוחד לעושי שוק. עושה שוק יוכל לתת ציטוטים במסחר בתל-אביב כאשר הוא "מתכסה" במקביל במניות בשווקי ארה"ב. עושי השוק יסייעו גם להגברת הנזילות בשוק איגרות החוב הקונצרניות, הצפוי לגדול בעקבות הרפורמה במס."

בוועדה מעריכים, כי בתשקיפי ההנפקה של ניירות ערך חדשים יפורטו מעתה גם ההסדרים שיסוכמו מראש לעשיית שוק, מה שעשוי להגדיל את הביקוש להנפקה."

מה לגבי עשיית שוק במסחר בנגזרים?

פרופ' האזור: "ההמלצות הדו"ח לגבי פעילות ולונטרית הושפעו מהצלחת הפעילות של סוחרים בנגזרים שמוכנים לצטט מחירי קניה ומכירה דרך קבע. בשוק האופציות קיימים, כבר זמן רב, סוחרים שמצטטים באופן שוטף מחירי קנייה ומכירה, ללא התחייבות, תמריצים או פיקוח. בזכות הסוחרים האלה, שוק האופציות הוא שוק נזיל ביותר."

דרור שליט: "על פי המתכונת החדשה, עושי השוק ומסלקת מעו"ף יחתמו על הסכם מיוחד, לפיו, עושי השוק יתחייבו לתת ציטוטים של קניה ומכירה במסחר בנגזרים חדשים על מנת לסייע להשקתם המוצלחת. בתמורה, יקבלו עושי השוק תשלום, או הנחה בעמלות, ממסלקת מעו"ף. עושי השוק יוכלו גם לעורר את המסחר, הדליל כיום, בנגזרים על הריבית לטווח קצר ובאופציות הארוכות. הבשורה היא, שניתן יהיה להפעיל עשיית שוק בנגזרים ללא שינוי חקיקה, מה שיקל מאד על

אהרון זלר

חבר הוועד הפועל של איגוד החברות הציבוריות

"אני מאמין, כי מנגנון עשיית השוק יצליח. מנהלי החברות הבורסאיות ובעלי השליטה בהן יבינו, להערכת, מהר מאוד, כי התקשרות עם עושי שוק בתשלום היא אינטרס חשוב שלהם. עשיית השוק תעודד נזילות, שתחשוף את ערכן האמיתי של חברות טובות. היום יש הרבה חברות רווחיות, הנסחרות ב-40%-30% מתחת להון העצמי - ללא הצדקה. לבעלי עניין בחברות יש סיבה טובה "להציף" את ערכן בשוק. אני מעריך, כי יהיו גם פעילים בשוק הון ש"יעשו שוק" בהתנדבות. אני שמח על שהועדה קיבלה חלק גדול מדעות האיגוד בנושא ועל שיתוף הפעולה המוצלח עם נציגי הבורסה בוועדה."

מועדון מעו"ף
יקיים מפגש מיוחד
בנושא עושי שוק
ב-18 בדצמבר
(ראה בעמוד הבא)

<< מרכז המבקרים החדש של הבורסה, יום ב', 25 בנובמבר

הבורסה משיקה את מערכת "גלקסי" לסליקה בינלאומית

בנק הפועלים הוא חבר הבורסה הראשון המשתמש במערכת

הבורסה השיקה החודש את מערכת "גלקסי" (גלובל קסטודיאן ישראלי), המהווה פתרון ייחודי לסליקה ומשמורת של ניירות ערך הנסחרים בבורסה בארה"ב. המערכת, שמבוססת על כלי טכנולוגיה מתקדמים, הוקמה בשיתוף עם Citibank, לאור הגידול בפעילות משקיעים ישראלים בחו"ל בשנים האחרונות. חברי הבורסה יוכלו להחזיק ניירות ערך זרים בחשבונות משמורת (custody), שפתחה מסלקת הבורסה אצל Citibank, הבנק הגדול בעולם, המשמש Global Custodian-.



מימין לשמאל: יוני שמש, שאול ברונפלד ואסתר לבנון מהבורסה, עם אלי יונס, מנכ"ל בנק הפועלים, חנה פרי-זן, מנהלת אגף ניירות ערך ונכסים פיננסיים בבנק הפועלים, ודרור שליט מהבורסה

מקתב

<< מרכז המבקרים החדש של הבורסה, יום ד', 18 בדצמבר

"עושים שוק" בבורסה

מומחים משוק ההון ידונו בהשלכות הצפויות של "עשיית שוק" על המסחר בבורסה. מועדון מעו"ף הוא מיזם מיוחד של הבורסה, שמטרתו היא לקדם את שוק הנגזרים בישראל ולהרחיב את הידע בקרב פעילי שוק ההון בתחום הנגזרים.

המפגש הקרוב של מועדון מעו"ף יעסוק בהסדרת הפעילות של עושי שוק בבורסה (ראו כתבה מורחבת בנושא בגיליון זה), בהשתתפות יו"ר רשות ניירות ערך, **משה טרי** והכלכלן הראשי של הרשות, **פרופ' שמואל האוזר**.

<< מרכז המבקרים החדש של הבורסה, יום ה', 19 בדצמבר

אופציות לעובדים וחלוקת דיבידנד

על נקודת הראות של שלטונות המס, רו"ח **דורון כוכבי** מ"ארנסט אנד יאנג" על ההיבטים החשבונאיים, **פרופ' יוסף גרוס** על ההיבטים המשפטיים, ועוד.

כנס מיוחד למנהלי כספים בשיתוף הבורסה ופורום CFO, בנושא אופציות לעובדים וחלוקת דיבידנד. בתכנית: נציבת מס הכנסה, עו"ד **טל ירון-אלדר**,

<< לונדון, יום ב', 20 בינואר 2003

כנס לונדון למשקיעים בינלאומיים

"טבע" ו**גליה מאור**, מנכ"ל בנק לאומי, כבר אישרו את השתתפותם בכנס.

הבורסה ערכה בשנה שעברה כנס דומה בהשתתפות למעלה מ-100 מנהלים ואנליסטים מבתי ההשקעות הגדולים, משקיעים מוסדיים, מנהלי קרנות השקעה בינלאומיות, פעילים אחרים בתעשיית ניירות ערך בלונדון ועיתונאים רבים.

נגיד בנק ישראל, **ד"ר דוד קליין**, החשב הכללי, **ניר גלעד** וראשי חברות בורסאיות מובילות ישתתפו בכנס מיוחד למשקיעים בינלאומיים, שייערך בינואר בלונדון.

הכנס מאורגן על ידי שגרירות ישראל בלונדון והבורסה, במטרה לסייע לחשיפת חברות הנסחרות בבורסה בתל-אביב למשקיעים בחו"ל. **ישראל מקוב**, מנכ"ל

"רצף-ג'מבו"

מכניסים את העסקאות הגדולות ל"רצף"

משמעותית את הנזילות בניירות הערך לתועלת כלל המשקיעים. עם זאת, קונים ומוכרים שירצו לבצע ביניהם עסקאות מחוץ לבורסה יוכלו להמשיך ולעשות זאת גם בעתיד, על אף החסרונות שבעסקה כזו. עסקאות "ג'מבו" יתרמו לייעול המסחר ולשקיפותו. פרטי העסקה יתפרסמו בזמן אמת במערכות המידע הממוחשבות של הבורסה, בדיוק כמו כל עסקה אחרת ב"רצף". זאת, לעומת עסקה מחוץ לבורסה, שפרטיה מתפרסמים רק למחרת ובאופן שאינו זמין למשקיעים רבים. העסקה תסומן, על מנת שהמשקיעים יוכלו לזהות כי מדובר בעסקת "ג'מבו".

לרשות המשקיעים המוסדיים שיבצעו עסקאות "ג'מבו" יעמוד מידע אמין, מדויק ונגיש אודות כל פרטי העסקה ועל מצב השוק במועד ביצועה. המשקיעים המוסדיים יוכלו לקבל את כל נתוני המסחר, לרבות ספר הפקודות, כפי שהיו בעת הגשת הפקודות לבורסה.

הצדדים לעסקאות "ג'מבו" ייהנו ממנגנון הביטחונות של מסלוקת הבורסה, המהווה צד נגדי לכל עסקה שמבוצעת בבורסה (Central Counter Party). עסקת "ג'מבו" שבוצעה בבורסה תועבר לסליקה באופן אוטומטי, ללא צורך במתן הוראות נוספות למסלוקה וללא צורך במעקב נפרד אחר ביצוען. "המשקיע הקטן" ייהנה מעסקאות "ג'מבו". כללי המסחר ב"רצף" מקנים עדיפות למחיר המוצע ולזמן הגשת הפקודה, בלי קשר לגודל הפקודה. כלומר, פקודה עדיפה של

"משקיע קטן" תבוצע מול פקודה נגדית של צד לעסקת "ג'מבו" ורק אחר כך תבוצע יתרת הפקודה הגדולה בין הצדדים לעסקה (ראה דוגמא במסגרת).

ב-1 בדצמבר יופעל בבורסה מנגנון חדש שיאפשר ביצוע עסקאות גדולות ("ג'מבו") במערכת "רצף". עסקאות "ג'מבו" יתבצעו ב"רצף", לאחר שפרטיהן יסוכמו מראש בין הקונה והמוכר. נוהל עסקאות ג'מבו יופעל בתחילה במסחר באיגרות חוב ממשלתיות ובמק"מ, ובשוק ההון מקווים כי הצלחת השלב הראשון תוביל לעסקאות ג'מבו גם ניירות ערך נוספים.

דרור שליט, מנהל מחלקת המסחר והמסלוקות בבורסה, אומר כי "רצף-ג'מבו" ישפר בצורה

מנכ"ל דיסקונט ניהול קופות גמל- לינדה בן שושן :

יש להוסיף ל"רצף-ג'מבו" גם מניות ונגזרים

"הפעלת עסקאות ג'מבו" במסחר הרציף בבורסה תייתר את התקנה החדשה, שתופעל באפריל 2003, לפיה כל עסקה מחוץ לבורסה שתבוצע על ידי קופות הגמל תחייב דיון בועדת משנה של ועדת ההשקעות של הקופה. כך אומרת מנכ"ל דיסקונט ניהול קופות גמל, לינדה בן שושן. "הפעלת רצף-ג'מבו" תאפשר לנו לבצע את העסקאות הגדולות בחופשיות וביעילות, במהלך המסחר."

לינדה בן שושן מברכת את הנהלת הבורסה על הנהגת המנגנון החדש. "הדבר יעודד ביצוע עסקאות גדולות בבורסה, יאפשר שקיפות לכל השחקנים ואפשרות לבקר את העסקאות בזמן אמת. לדעתי, אם נכונים השיקולים להפעלת המנגנון החדש מדוע להגבילו רק למסחר באיגרות חוב ממשלתיות ומק"מ? חייבים להוסיף גם את המסחר במניות ובנגזרים ולאפשר גילוי נאות ומיידי בכל המכשירים הנסחרים בבורסה."

"רצף-ג'מבו" רווח למשקיע הקטן (דוגמא)

משקיע מוסדי א' סיכם טלפונית עם משקיע מוסדי ב', לפיו יקנה ממנו 10 מיליון ע.ב. אג"ח גליל, במחיר 102.45.

לאחר שקבעו את פרטי הפקודות, הן הוגשו ל"רצף" וסומנו על ידם בפקודות ג'מבו.

בספר הפקודות רשומה פקודה של "משקיע קטן" ג', לקניית 50 אלף ע.ב. מאותה אג"ח במחיר 102.5, דהיינו, פקודתו עדיפה על פקודת הקניה של משקיע מוסדי א'.

התוצאה: ב' ימכור ל-ג' 50 אלף ע.ב., במחיר 102.5 וימכור ל-א' 9.95 מיליון ע.ב., במחיר 102.45.

בדוגמא זו המשקיע המוסדי א' קנה 9.95 מיליון ע.ב. במקום 10 מיליון. נוצר ויתור קטן של המשקיע המוסדי, שהביא לתועלת רבה ל"משקיע הקטן".

המשקיעים המוסדיים יסכמו את פרטי העסקה ביניהם. גם המשקיעים הקטנים ייהנו.

גידול בהקצאות הפרטיות בבורסה - 1990 עד 2002

נורית דרוך
יחידת המחקר

היתרונות העיקריים בהקצאה פרטית הם העלויות הנמוכות ומשך הזמן הקצר, יחסית, הנדרש לביצועה, בהשוואה להנפקות לציבור. במסגרת התהליך נדרשת החברה לפרסם דו"ח מידי, שהוא בדרך כלל מסמך קצר יותר, לעומת התשקיף, הנדרש בהנפקה לציבור. עם זאת, יש לציין כי מניות המוקצות בהקצאה פרטית חסומות ולא ניתן למכרן בבורסה בתקופת החסימה, שאורכה נקבע בחוק ניירות ערך, בהתאם לסוג הניצעים.

את ההקצאות הפרטיות ניתן לחלק ל-3 קבוצות עיקריות, כשבכל אחת מהן חלה עליה משמעותית בשנים האחרונות:

- הקצאות פרטיות תמורת מזומן - המבוצעות למשקיעים מוסדיים ואחרים. בקבוצה זו בולטת "טבע", שגייסה ב-3 השנים האחרונות, באמצעות 3 הקצאות ענק של אג"ח להמרה למשקיעים מוסדיים בחו"ל, סכום כולל של כ-5.6 מיליארד ש"ח.

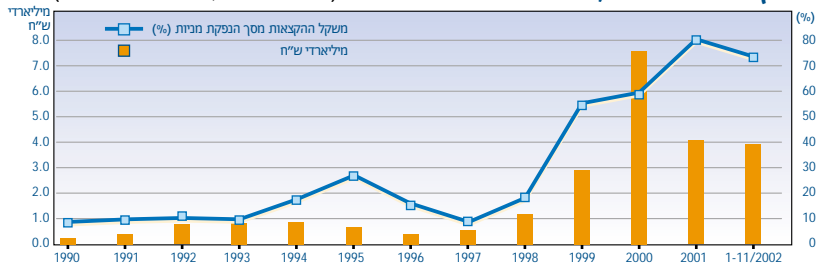
- הקצאות פרטיות תמורת נכסים - הקצאות המשמשות לרכישת חברות ופעילויות חדשות, שבוצעו בעיקר בתחומי הטכנולוגיה ("אלביט מערכות" - "אל-אופ" (740 מיליון ש"ח), "בריקום" - "פלאוור" (472 מיליון ש"ח); "רומטק" - "מטריקס" (138 מיליון ש"ח)).

- הקצאות פרטיות במסגרת רה-ארגון בקבוצות בורסאיות - פעילות משמעותית בקבוצה זו בוצעה במסגרת תהליך הרה-ארגון, שמבצעת בשנים האחרונות קבוצת "אי.די.בי". ההיקף הכולל של ההקצאות הפרטיות והצעות החליפין הסתכם בכ-5 מיליארד ש"ח ("דיסקונט השקעות" - "פי.אי.סי." (2 מיליארד ש"ח); "אי.די.בי" - "כלל ישראל" (2.2 מיליארד ש"ח); "כלל תעשיות" - "כלל אלקטרוניקה" (409 מיליון ש"ח); "אלרון" - "אלביט" (263 מיליון ש"ח)).

דירקטוריון הבורסה החליט החודש להקל על ביצוע הקצאות פרטיות וביטל את הדרישה לשווי מינימלי של החזקות ציבור, כתנאי לביצוע הקצאה פרטית. ההקלה תסייע לחברות לבצע הקצאות פרטיות ולגייס כספים החיוניים להתפתחותן, בעיקר בתקופות בהן קשה לגייס הון מהציבור.

בשנים האחרונות נרשמה עליה משמעותית בהיקף ההקצאות הפרטיות של מניות ואג"ח להמרה (סחירות ושאינן סחירות). בשנים 1998-1999 גוייס בדרך זו סכום שנתי של עד מיליארד ש"ח. בשנת 2000 ארעה קפיצת מדרגה לסכום שיא של יותר מ-7.5 מיליארד ש"ח באמצעות 108 הקצאות. עליה בולטת נרשמה גם בשיעור שמהוות ההקצאות הפרטיות, מסך כל ההנפקות במניות, מכ-7% בממוצע בשנים 1993-1999 לכ-15% בממוצע בשנים 1998-1994 ועד לכ-80%-60% בשנים 2002-1999.

הקצאות פרטיות*, 1990 עד נובמבר 2002 (במיליארדי ש"ח, במחירי דצמבר 2001)



* כולל הצעות חליפין

חלק ניכר מההקצאות בוצע תמורת מניות של חברות או נכסים אחרים, דרך מקובלת לגדול ולהתרחב, הפתוחה, כידוע, בפני חברות בורסאיות בלבד. אם ננטרל הקצאות אלה ונבדוק את חלקן של ההקצאות הפרטיות במזומן מסך גיוס ההון במזומן, נקבל שגם שיעור זה עלה באופן ניכר באותה התקופה.

התפלגות ההקצאות הפרטיות, 2002-2000 (במיליארדי ש"ח, במחירי דצמבר 2001)

2002 / 1-11		2001		2000		
סכום	מס' הקצאות	סכום	מס' הקצאות	סכום	מס' הקצאות	
ניצעים						
תמורה במזומן						
0.2	7	0.1	11	0.2	13	בעלי עניין
2.5	8	1.8	6	2.5	13	מוסדיים ⁽¹⁾
0.1	6	0.1	8	0.1	24	עובדים
0.4	15	0.8	22	0.6	32	משקיעים שונים
3.2	36	2.8	47	3.4	82	סה"כ תמורה במזומן
תמורה במניות/נכסים⁽²⁾						
0.4	3	0.9	3	2.4	6	במסגרת רה-ארגון
0.3	15	0.4	14	1.8	20	רכישת עסקים וחברות
0.7	18	1.3	17	4.2	26	סה"כ במניות ונכסים
3.9	54	4.1	64	7.6	108	סה"כ הקצאות
1.4	27	1.1	17	5.4	87	סה"כ הנפקות לציבור

(1) מזה ע"י "טבע" - 2.2 מיליארד ש"ח בשנת 2000, 1.3 מיליארד ש"ח בשנת 2001 ו-2.1 מיליארד ש"ח בשנת 2002
(2) מזה בהצעות חליפין - 2.3 מיליארד ש"ח בשנת 2000, 0.9 מיליארד ש"ח בשנת 2001 ו-0.4 מיליארד ש"ח בשנת 2002

הבורסה משכללת את העברת הדיבידנדים למשקיעים הישראליים במניות הדואליות



משמאל לימין: משה טרי ולייזה חיימוביץ' מרשות ניירות ערך, עם דרור שליט וג'ק וינר, במרכז המבקרים החדש של הבורסה

מיזם חדש של הבורסה עם ה-DTCC, מסלקת ניירות הערך הגדולה בעולם, יחסוך זמן וכסף לחברות הדואליות

ה-DTCC: 8 פעמים לירח ובחזרה

ה-DTCC (The Depository Trust and Clearing Corporation) היא הספק הגדול בעולם של שירותים פיננסיים, הניתנים לאחר ביצוע עסקאות בניירות ערך (post-trade). ב-DTCC חברים (participants) 500 בנקים, ברוקרים ומסלקות מכל רחבי העולם (כולל הבורסה בתל-אביב) ובעליה הם הבורסה של ניו יורק, נאסד"ק, אמקס ומספר חברים.

במסלקה האמריקאית רשומים ומטופלים יותר מ-2 מיליון ניירות ערך מ-84 מדינות, בשווי כולל של 20 טריליון דולר. לשם המחשה, "מגדל" שטרות של דולר אחד (שעוביו כרבע מילימטר) בסכום של 1.2 טריליון דולר יכול להגיע לירח (דרך של כ-385 אלף ק"מ). כלומר, השווי הכולל של ניירות הערך ב-DTCC מגיע לירח ובחזרה ממנו כ-8 פעמים!

ה"סניף" הניו יורקי של הבורסה בתל-אביב השיק שירות חדש לחברות הרישום הכפול: החברות יוכלו לשלם דיבידנדים למשקיעים הישראליים, המחזיקים במניות דואליות בארה"ב, באמצעות מסלקת הבורסה בתל-אביב. השירות החדש יקל על החברות הדואליות להעביר את תשלומי הדיבידנד למשקיעים ויחסוך להן את עמלת המרת הדולרים וזמן יקר.

השירות החדש הוצג במרכז המבקרים החדש של הבורסה, על ידי עו"ד ג'ק וינר, בכיר בהנהלת DTCC (The Depository Trust and Clearing Corporation), מסלקת ניירות הערך הגדולה בעולם.

וינר אמר, כי השיטה החדשה להעברת תשלומי דיבידנד, שפיתחה המסלקה האמריקאית יחד עם מסלקת הבורסה בתל-אביב, היא מיזם ראשון מסוגו, שיושם בעתיד על ידי ה-DTCC במסלקות נוספות בעולם.

ה"סניף" הוירטואלי שפתחה הבורסה התל-אביבית בארה"ב משכלל את העברת המניות הדואליות מארה"ב לישראל ומקצר את משך העברת המניות משלושה-ארבעה שבועות ליום אחד בלבד. ההעברה הממוחשבת של מניות בין השווקים מייתרת את הצורך בהעברה פיזית של תעודות מניה, תהליך מסורבל שהכביד, בעבר, על פעילות הארביטריז'. גם החברות הדואליות נהנות מצמצום הטירדה הרבה, שהיתה כרוכה בתהליך הידני, הקודם.

מסלקת הבורסה בתל-אביב מצטרפת לרשימה מכובדת של 10 מסלקות, שלהן "סניף" וירטואלי במסלקה האמריקאית, ביניהן, המסלקות הלאומיות של קנדה, גרמניה, שווייץ ויפן.

דרור שליט, סמנכ"ל בכיר ומנהל מחלקת מסחר ומסלקות בבורסה, אמר, כי ה"סניף" הוירטואלי מאפשר למשקיעים הישראליים (באמצעות חברי המסלקה) להורות לברוקרים, הפועלים עבורם בארה"ב, להעביר אליו ניירות ערך, הנסחרים בארה"ב. ניירות אלה מדווחים ומטופלים בדיוק כמו כל ניירות הערך האחרים המוחזקים במסלקת הבורסה. משקיעים אמריקאים במניות דואליות נעזרים ב"סניף" באופן דומה.

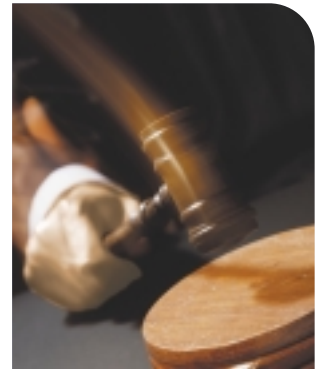
וינר ציין, כי שיתופי פעולה, כמו אלה עם הבורסה בתל-אביב, חיוניים לשיכלול הטיפול בעיסקאות בינלאומיות בניירות ערך ולהפחתת עלות העיסקאות. הקשר עם המסלקה בתל-אביב מאפשר טיפול רצוף במניות הדואליות בכל ימות השבוע - תוך ניצול העובדה שהמסלקה בתל-אביב פועלת בימי א' וה-DTCC פועלת בימי ו'.

החלטות דירקטוריון הבורסה ואישורי הרשויות*

1. הקצאה פרטית - ביטול הדרישה לשווי החזקות הציבור

דירקטוריון הבורסה החליט לבטל את הדרישה לשווי מינימלי של החזקות הציבור ("כמות צפה") כתנאי לביצוע הקצאה פרטית. עד כה, נדרשו חברות להחזקות ציבור בשווי מינימלי של 6 מיליון שקל ובשיעור מינימלי של 15% מסך הון המניות. ביטול דרישת השווי המינימלי של החזקות הציבור יסייע לחברות לבצע הקצאות פרטיות ולגייס כספים החיוניים להתפתחותן, גם בתקופות בהן קשה לגייס הון מהציבור. בשל השפל בשוק ההון, שווי החזקות הציבור בחברות רבות נשחק, גם אם לא חלה הרעה בפעילותן. מצב זה מקשה על חברות לעמוד בדרישות השווי לביצוע הקצאות פרטיות, הן תמורת מזומן והן בעת רכישת עסקים באמצעות הקצאות מניות. הדרישה לשיעור מינימלי של החזקות ציבור נותרת על כנה, כדי להבטיח שהקצאה פרטית לא תדלל את חלקו של הציבור בחברה, מעבר למינימום שנקבע (15%).

ההחלטה התקבלה בישיבת דירקטוריון הבורסה ביום 7.11.02 וטעונה אישור הרשויות כקבוע בחוק ניירות ערך.



2. הבורסה מפשטת את כללי ההשעיה מהמסחר

ב-7.11.02 **התקבל אישור רשות ניירות ערך** לתיקון כללי ההשעיה ושימור הרישום למסחר, באופן שתינתן, מעתה, אורכה בת שישה חודשים לכל החברות שאינן עומדות בכללי השימור, על מנת לשפר את מצבן ולעמוד בכללים. החברות תוכלנה לפעול בדרכים שונות, על מנת לעמוד בכללים ולא תידרשנה יותר לפעול רק לפי רשימת הסדרים "סגורה". בתום שישה חודשים, הבורסה תבדוק את עמידת החברות בכללים ותשעה רק חברות שמצבן לא שופר. זאת במקום הכלל הקיים, לפיו ניתנת אורכה ראשונה בת שלושה חודשים לעריכת הסדרים לשיפור המצב ואורכה נוספת בת שלושה חודשים להשלמת ההסדרים, רק לחברה שהודיעה על עריכת הסדרים על-פי הרשימה ה"ישנה". הכללים יקלו על החברות לפעול לשיפור מצבן, ויאיתו את הגידול במספר החברות המושעות. עם זאת, לאחר שישה חודשים, ממועד ההתראה הראשונה, ישעיה המסחר בחברות שלא יעמדו בכללים, כפי שהדבר מתבצע כיום.

3. עדכונים בכללים לצירוף מניות למדדי הבורסה

א. הוספת דרישה לשיעור החזקות ציבור כתנאי לצירופה של מניה למדד ת"א-25

ב-7.11.02 **התקבל אישור הרשויות** לתיקון ההנחיות לרישום נגזרים למסחר באופן שנקבע בהן כי למדד ת"א-25 לא תצורף מניה ששיעור החזקות הציבור בה, במועד הקובע לעדכון רשימת המניות הכלולות במדד, נמוך מ-7.5%. לפיכך, ברשימת מניות ת"א-25 יכללו 25 המניות בעלות שווי השוק הגבוה ביותר, הנכללות ברשימת 75 המניות בעלות המחזור היומי הממוצע הגבוה ביותר בבורסה, במועד הקובע, ובלבד ששיעור החזקות הציבור בכל אחת מהמניות הנ"ל הוא 7.5% לפחות. לעניין זה, שיעור החזקות הציבור הינו האחוז שמהוות החזקות הציבור (כולל גופים מוסדיים: קופות גמל, קרנות נאמנות וחברות ביטוח) במניות, מכלל מניות החברה מאותו סוג.

התיקון יכנס לתוקף ביום 8 בדצמבר 2002.

ב. התאמת קריטריון הסחירות לצירוף מניה ברישום כפול למדדי הבורסה

מניות ברישום כפול עשויות להצטרף למדדי ת"א-25 ות"א-75 ב"מסלול מהיר", מבלי לחכות למועד העדכון הרגיל של המדדים (פעמיים בשנה). "המסלול המהיר" מותנה בקיום הקריטריונים הקבועים בכללי הבורסה בנושא שווי שוק ובמחזורי המסחר של המניה בבורסה בחו"ל, בשלושה החודשים שקדמו ליום רישומה למסחר בתל-אביב. מאחר שמחזורי המסחר של החברות הישראליות הנסחרות בארה"ב הצטמצמו באופן חד, בשנה האחרונה, **דירקטוריון הבורסה החליט** להתאים את קריטריון הסחירות לצירוף מניה הנסחרת ברישום כפול, למדד ת"א-25 ולמדד ת"א-75 במסגרת "המסלול המהיר". בהתאם לכך הוחלט: (1) המחזור היומי הממוצע במניה של חברה ברישום כפול, בבורסה בארה"ב, בשלושה החודשים שקדמו ליום רישום החברה למסחר בבורסה, הנדרש לשם הוספת המניה לרשימת ת"א-25 ב"מסלול מהיר", יהיה 300 אלף דולר, לפחות (במקום 400 אלף דולר). (2) המחזור היומי הממוצע במניה של חברה ברישום כפול, בבורסה בארה"ב, בשלושה החודשים שקדמו ליום רישום החברה למסחר בבורסה, הנדרש לשם הוספת המניה לרשימת ת"א-75 ב"מסלול מהיר", יהיה 100 אלף דולר, לפחות (במקום 200 אלף דולר).

ההחלטה התקבלה בישיבת דירקטוריון הבורסה ביום 7.11.02 ואינה טעונה אישור הרשויות.

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

ירידות שערים ומחזורי מסחר נמוכים

מדיד המניות הכללי ירד באוקטובר בכ-2.5%, מדד ת"א-100 ירד בכ-4.4%, ומדד יתר ירד בכ-4.1%. הירידה המתונה יחסית של מדד המניות הכללי, נובעת מעליה של כ-8% במניית טבע, שמשקלה במדד הכללי אינו מוגבל ל-9.5% (גבול המשקל המרבי במדדים האחרים) ומגיע ל-22%. מדד איגרות החוב עלה החודש בכ-0.2%.

מחזור המסחר היומי במניות הסתכם בכ-169 מיליון שקל בלבד, בדומה לספטמבר והיה נמוך בכ-27% מהמחזור הממוצע מתחילת השנה. המחזור היומי באיגרות חוב הסתכם בכ-605 מיליון שקל, בדומה לחודש הקודם והיה נמוך בכ-22% מהמחזור הממוצע מתחילת השנה.

במק"מ נרשם מחזור שיא של כ-389 מיליון שקל ליום, לעומת כ-339 מיליון שקל בממוצע מתחילת השנה.

מחזור המסחר היומי באופציות הדולריות הסתכם בכ-38 אלף יחידות והיה נמוך בכ-23% מהמחזור בספטמבר ומהמחזור הממוצע מתחילת השנה. מאידך, באופציות על מדד ת"א-25 גדל מחזור המסחר היומי והסתכם בכ-105 אלף יחידות לעומת כ-93 אלף יחידות בספטמבר. מחזור זה נמוך עדיין בכ-10% מהמחזור הממוצע מתחילת השנה.

בקרנות הנאמנות השקליות התמתנו הפדיונות (נטו) והסתכמו בכ-740 מיליון שקל לעומת כ-900 מיליון שקל בספטמבר. בקרנות האג"ח התחזקו הפדיונות

(נטו) והסתכמו בכ-940 מיליון שקל לעומת כ-820 מיליון שקל בחודש שעבר, ואילו בקרנות המנייתיות ובקרנות המשקיעות בחו"ל נבלמו בספטמבר הפדיונות (נטו) כמעט לחלוטין.

חברת **רדויז'ן** נרשמה החודש למסחר בבורסה בתל-אביב והיא החברה השביעית, מתחילת השנה, המבצעת רישום כפול. בסך הכל מגיע מספר החברות הדואליות החדשות ל-20.

החודש בוצעו 2 הנפקות, כאשר בלטה הנפקת זכויות של החברה הדואלית, **טאואר**, בסך כ-97 מיליון שקל. כמו כן, בוצעו החודש שלוש הקצאות פרטיות, במסגרתן גויסו כ-222 מיליון שקל. **טאואר** ביצעה הקצאה פרטית בסך כ-217 מיליון שקל למשקיעים אסטרטגים בפרוייקט Fab 2. מתחילת השנה גייסה החברה למעלה מחצי מיליארד שקל באמצעות הנפקות והקצאות פרטיות.

חברת החשמל גייסה כ-409 מיליון שקל, בהקצאה פרטית של איגרות חוב צמודות למדד למשקיעים מוסדיים. מתחילת השנה, גייסה החברה כ-1.5 מיליארד שקל באמצעות איגרות חוב צמודות למדד. הממשלה גייסה כ-4.1 מיליארד שקל באמצעות הנפקת איגרות חוב, רובן לא צמודות, כפליים מהגיוס בספטמבר. פדיונות איגרות החוב, לא כולל ריבית, הסתכמו בכ-680 מיליון שקל. כלומר, הגיוס נטו הסתכם בכ-3.4 מיליארד שקל לעומת כ-1.2 מיליארד שקל בספטמבר.

מדד ת"א-25, 1999 עד 2002



פרטי ההנפקה	גיוס עתידי*	גיוס מייד	הנפקות עיקריות
			שוק המניות
הנפקת זכויות - מניות וכתבי אופציה למניות	66	97	טאואר
הקצאת מניות למשקיעים בפרוייקט Fab 2	-	217	טאואר
הקצאת אג"ח למשקיעים מוסדיים		409	שוק איגרות החוב
			חברת החשמל

* התמורה הצפויה ממימוש כל כתבי האופציה שהונפקו



הבורסה לניירות ערך

הבורסה

www.telavivgroup.co.il קבוצת תל אביב

אוקטובר 2002

נתונים עיקריים

הבורסה בתל-אביב

2001	ינואר-אוקטובר 2002	אוקטובר 2002
-9.3%	-29.2%	-5.5%
-8.7%	-27.9%	-4.4%
-27.8%	-40.6%	-5.1%
-6.6%	-21.7%	-2.5%
13.2%	-2.1%	-0.2%

2001	ינואר-אוקטובר 2002	אוקטובר 2002
270	231	169
550	780	605
207	339	389
110	117	105
25	49	38

2001	ינואר-אוקטובר 2002	אוקטובר 2002
7,351	3,041	319
39,546	34,853	4,100
2,679	4,437	409

2001	ינואר-אוקטובר 2002	אוקטובר 2002
254.3		197.5
181.0		190.7
13.4		15.9
649		632

מדדים עיקריים

ת"א-25

ת"א-100

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 דולריות (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

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 לאגליסטים 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 ודוברות בבורסה:
טל: 03-5677405

מדדי מניות בעולם

2001	ינואר-אוקטובר 2002	אוקטובר 2002
-7.1%	-16.2%	10.6%
-21.1%	-31.8%	13.5%
-18.6%	-16.7%	8.2%
-23.8%	-31.9%	14.0%
-33.1%	-12.3%	-8.7%
-17.0%	-34.3%	-3.4%

שם המדד

ניו-יורק דו-יורק DOW JONES

נאסד"ק

לונדון FTSE 100

פרנקפורט DAX

טוקיו NIKKEI 225

ת"א-25

% השינויים בערכים דולריים

E-mail: info@tase.co.il

טל: 03-5677405

פקס: 03-5105376

שאלות, תגובות והצעות יתקבלו בברכה!

לתשומת לב הקורא!

הנתונים והחשיבוים 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 חתומים אינן מחייבות את הבורסה.

המערכת:

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

משרדים:

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

הבורסה

גיליון מס' 3 נובמבר 2002

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

© כל הזכויות שמורות
לבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ
ISSN - 0333 - 8231
הופק בנובמבר 2002