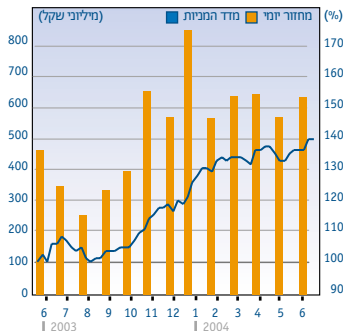
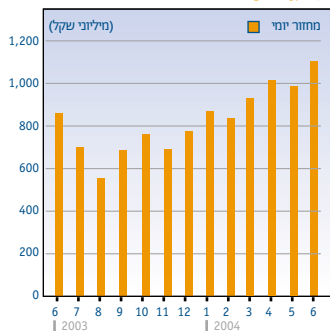


מחזורי המסחר

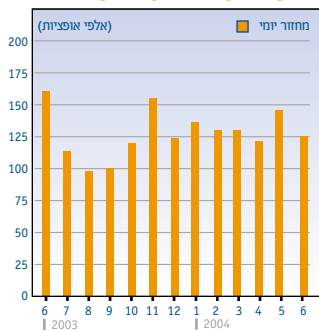
מניות והמירים



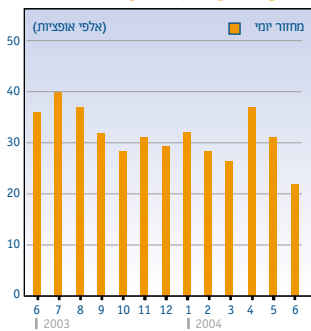
איגרות חוב



אופציות מדד ת"א-25



אופציות דולריות



הבורסה משכללת את המדדים המובילים | עמ' 2

ד"ר בועז שוורץ, מנכ"ל דויטשה ניירות ערך ישראל: "ההצטרפות לבורסה בת"א היא התפתחות טבעית של עסקי דויטשה בנק בישראל" | עמ' 4-5

גיל גזית, מנכ"ל מידרוג: "חלקנו בשוק החברות שפנו לראשונה לדירוג מתחילת 2004 הגיע ל-35%" | עמ' 6-7



מנהלים בקבוצת גרנית הכרמל בביקור בבורסה. במרכז עמי סגיס, מנכ"ל גרנית הכרמל.



גם אלדין מצטרפת לבורסה | עמ' 3

יוסף חברון, יו"ר פלסטרו מערכות השקיייה: "שוק ההון, הציבור הרחב וחוק ניירות ערך משמשים 'כלב שמירה' עבור חברי הקיבוץ" | עמ' 8-9

הבורסה משכללת את המדדים המובילים

לכניסת חברות דואליות למדדי ת"א-25 ותל-טק 15. חברות שיבצעו רישום כפול יוכלו, מעתה, להיכנס למדד 14 יום בלבד לאחר מועד הרישום למסחר בת"א, במקום להמתין חודש (קלנדר) לפחות, כנהוג כיום.

בנוסף, הבורסה תרים את הרף המינימלי להחזקות הציבור ("הכמות הצפה"), המשמש כתנאי כניסה למדד ת"א-25. החל ממועד העדכון הקרוב של מדד ת"א-25, 1 בינואר 2005, תגדל דרישת השיעור המינימלי של החזקות הציבור מ-7.5% ל-15%. ב-1 ביולי 2005, תגדל הדרישה ל-20%. שיעור החזקות הציבור בכל מניות ת"א-25 גבוה כיום מ-15%, ורק בשלוש חברות השיעור נמוך מ-20% (ראה טבלה). הבורסה קבעה גם, לראשונה, רף מינימלי - 400 מיליון שקל - לשווי הכמות הצפה במניות ת"א-25. כל מניות ת"א-25 עומדות כיום בדרישה זו.

הבורסה תוסיף דרישה לשווי מינימלי של החזקות ציבור, גם לצורך כניסה למדדי ת"א-75 ותל-טק 15 (כיום אין דרישה כזו). החל מ-1 בינואר 2005, יידרש שיעור מינימלי של 10%, והחל מ-1 ביולי 2005, יידרש שיעור של 15%. בחמש חברות הנכללות במדד ת"א-75, שיעור הכמות הצפה נמוך כיום מ-10%, ובשבע חברות נוספות, השיעור נמוך מ-15%.

השווי המינימלי של החזקות ציבור יעמוד על 80 מיליון שקל. שמונה חברות הנכללות במדד ת"א-75 אינן עומדות כיום בדרישה זו.

דרור שליט, סמנכ"ל בכיר, מנהל מחלקת המסחר והמסלוקות בבורסה, אמר, כי מדדי המניות הפכו ליסוד חשוב בבורסה בתל-אביב, ולפיכך נדרש להתאים את הכללים לנסיבות. שכלול הכללים הנוגעים להחזקות הציבור יעודד את החברות הבורסאיות להגדיל את פיזור מניותיהן בציבור. שליט מאמין, כי הגדלת הפיזור תתרום לשיפור הסחירות של המניות הנכללות במדדים. החלטת הבורסה להגביר את חשיבותן של קריטריון "הכמות הצפה" נותנת מענה לדרישות משקיעים רבים, ועולה בקנה אחד עם מהלכים דומים שננקטו במדדים מובילים בעולם. שליט הוסיף, כי מיצוע השער הקובע לכניסה למדדים ישקף טוב יותר את שווי המניות ויקטין, כאמור, את היכולת להשפיע על השערים ב"רגע האחרון".

ראוי לציין, כי המניות הנכללות במדד ת"א-25 נהנות ממחזורי מסחר גדולים, בין היתר בזכות הפעילות בתעודות סל, בקרנות נאמנות, בשוק האופציות ועוד.

ההחלטה טעונה אישור הרשויות.

דירקטוריון הבורסה החליט כי שווי השוק הקובע, לצורך כניסה למדדי ת"א-25, ת"א-100 ותל-טק 15 יחושב, מעתה, על פי שווי השוק הממוצע בכ-10 ימי מסחר הקודמים למועדי העדכון (דצמבר ויולי) ולא על פי שווי השוק ביום אחד בלבד ("היום הקובע"). בנוסף, יועלה הרף המינימלי להחזקות הציבור כתנאי כניסה למדדים. מטרת החלטה זו היא לצמצם את התמריץ להשפיע על שערי המניות המועמדות להיכנס למדדים ביום הקובע (כיום ה-15 בחודש).

הדירקטוריון החליט גם להאיץ את "המסלול המהיר"

החזקות הציבור במניות ת"א-25 (נכון ל-04.06.30)

שם החברה	שיעור החזקות הציבור	שווי החזקות הציבור (מיליוני שקלים)
טבע	94.9%	88,087
אלוריון	92.5%	3,140
מכתשים אגן	56.2%	4,595
פועלים	55.6%	8,318
אגיס	54.7%	2,254
גיוון	50.7%	2,227
מזרחי	49.1%	1,719
לאומי	48.1%	5,878
אלביט מערכות	48.0%	1,738
אידיבי אחזקות	43.2%	1,457
דיסקונט	42.5%	2,041
אידיבי פיתוח	38.7%	2,530
כיל	38.4%	4,042
כלל תעשיות	36.0%	1,225
בזק	35.9%	4,270
דיסקונט השקעות	35.1%	1,808
הראל השקעות	34.9%	1,096
פרטנר	34.4%	2,246
כלל עסקי ביטוח	29.0%	1,141
אסם	25.1%	1,132
שטראוס-עלית	24.1%	1,056
חברה לישראל	23.0%	1,417
דלק קבוצה	18.4%	733
אפריקה	17.6%	802
מגדל ביטוח	16.2%	1,025



בקרוב: נגזרים על מדד תל-טק 15

אחת, "תדיראן קשר", נסחרת בבורסה בתל-אביב בלבד.

סה"כ שוויון של החברות הכלולות במדד תל-טק 15 בסוף יוני 2004 היה כ-30 מיליארד שקל.

מדד תל-טק 15 עלה במחצית הראשונה של שנת 2004 ב-8.6% במונחים דולריים, לאחר שעלה ב-147.3% בשנת 2003. לשם השוואה, מדד NASDAQ COMPOSITE עלה במחצית הראשונה של 2004 ב-2.2% וב-2003 ב-50%.

דירקטוריון הבורסה החליט להשיק נגזרים על מדד תל-טק 15. מדד תל-טק 15 כולל את צמרת מדד התל-טק ומורכב מ-15 חברות הטכנולוגיה הגדולות ביותר הנסחרות בבורסה, העוסקות בתחומי האלקטרוניקה, המחשבים, הביוטכנולוגיה וההשקעות בהון-סיכון. כמעט כל החברות הכלולות במדד נסחרות גם בנאסד"ק.

8 מהחברות הכלולות במדד הן חברות דואליות חדשות, 8 חברות נוספות הן חברות דואליות ותיקות, ורק חברה

הרכב מדד תל-טק 15 (נכון ל-30.6.04)

נייר ערך	שווי-שוק (מיליוני שקלים)	משקל (%)
1. גיוון	4,391	9.50
2. אלביט מערכות	3,619	9.50
3. אלווריון	3,395	9.50
4. ליפמן	3,143	9.50
5. אודיוקודס	1,981	7.95
6. אלרון	1,872	7.52
7. תדיראן קשר	1,813	7.29
8. ניס	1,761	7.08
9. טאוואר	1,658	6.66
10. ריטליקס	1,555	6.25
11. רדווור	1,409	5.66
12. רדויד'ן	986	3.96
13. פורמולה	959	3.86
14. סאיטקס	749	3.01
15. מג'יק	686	2.76
סה"כ	29,977	100.00



גם אלדין מצטרפת לבורסה בת"א



הישראלים, ובעיקר למשקיעים המוסדיים, לרכוש את מניות החברה ביתר נוחות. המהלך יאפשר גם למשקיעים האירופיים לרכוש מניות בשעות נוחות". הראיון המלא עם מרגלית יפורסם בגיליון אוגוסט של "הבורסה".

חברת אלדין, הנסחרת בנאסד"ק (Nasdaq: ALDN) ביצעה רישום כפול בבורסה בת"א. מניית החברה החלה להיסחר בתל-אביב ביום ד', 28 ביולי, תחת הסימול "אלדין". שווי השוק הנוכחי של החברה, העוסקת באבטחת מידע באינטרנט ובהגנה על תוכן דיגיטלי, הינו כ-200 מיליון דולר. שווי שוק זה יאפשר למניה להיכלל במדדים ת"א-100 ותל-טק.

חברת אלדין עוסקת באבטחת מידע באינטרנט ובהגנה על תוכן דיגיטלי. מגוון המוצרים של החברה כולל את משפחת HASP, מפתחות הגנה הנותנים למפתחי תוכנה יכולות מגוונות בתחום הרישוי, האבטחה וההפצה של תוכנותיהם; eToken, מפתח אישי זעיר המשמש להצפנה ולניהול זהויות וקו מוצרי eSafe להגנה פרואקטיבית מפני ונדאלים, וירוסים והאקרים באינטרנט. לאלדין משרדים בישראל, בארה"ב (שקגו וניו יורק), בבריטניה, בהולנד, בגרמניה, ביפן, בדרום מזרח אסיה ובצרפת, וכן כ-50 מפיצים ב-5 יבשות.

עם רישומה למסחר של אלדין, נסחרת כיום בבורסה 24 חברות שנעזרו בחוק הרישום הכפול וביצעו רישום כפול בתל-אביב. שלוש החברות הגדולות ברשימה: פרטנר, אלווריון וגיוון אימגינג, נכללות במדד ת"א-25 ונהנות מגידול משמעותי במחזורי המסחר במניותיהן.

ינקי מרגלית, מנכ"ל אלדין, אמר, כי "חברת אלדין מאמינה בשוק ההון הישראלי ובשחקנים בו. אלדין גאה לרשום מניותיה למסחר בתל אביב ובכך לאפשר למשקיעים



ההצטרפות לבורסה בת"א היא התפתחות טבעית של עסקי דויטשה בנק בישראל

הפעילות בפולין, נכנסנו ל- joint venture עם ברוקר תורכי גדול ועוד. ישראל הייתה "החתיכה האחרונה" החסרה בפאזל של כיסוי המסחר הגלובלי שלנו בניירות ערך."

"למרות שלא בכל המדינות אנו חברים בבורסה הלאומית, החברות בבורסה חשובה לנו מאד, וכך החלטנו לעשות בישראל. אנו מאמינים שנפח משמעותי של הפקודות של משקיעים בינלאומיים למסחר בבורסה בתל-אביב יעבור דרכנו"

הבורסה: מהם יתרונות העבודה באמצעות דויטשה עבור לקוחות זרים?

בועז שוורץ: "למרות שלא בכל המדינות אנו חברים בבורסה הלאומית, החברות בבורסה חשובה לנו מאד, וכך החלטנו לעשות בישראל. אנו מאמינים שנפח משמעותי של פקודות של משקיעים בינלאומיים למסחר בבורסה בתל-אביב יעבור דרכנו. הלקוחות הזרים שלנו מעדיפים לעבוד בישראל מול גורם אחד ומוכר, שמשרת אותם בתחומים רבים ומגוונים בעולם. אנו מקטינים את הסיכון ללקוחות ומאפשרים להם לפעול בישראל באמצעות Prime Brokerage Accounts (המאפשרים להם גישה ישירה לשווקים רבים בעולם). החברות בבורסה בתל-אביב תקל גם על אנשי המכירות שלנו העובדים מול מנהלי קרנות השקעה בשווקים המתעוררים לשווק את השוק הישראלי ב"חבילה אחת" עם השווקים המתחרים. חשוב לציין, כי הסודיות חשובה מאד ללקוחות שלנו והעבודה דרכנו בהחלט תסייע להם להרגיש בטוחים, גם בהיבט זה."

הבורסה: כיצד יועברו הפקודות מחו"ל אל בבורסה?

בועז שוורץ: "בשלב הראשון יוצבו תחנות עבודה של "רצף" במשרדינו בתל-אביב ובלונדון. מאותו רגע נוכל להעביר פקודות ישירות למסחר בבורסה. אני מקווה שתוך שנה, לכל היותר, דויטשה בנק יקשר את מערכת המסחר הגלובלית שלו ל"רצף" ואז ניתן

בקרוב יופעל, לראשונה, הקישור הממוחשב בין הבורסה בתל-אביב לבין דויטשה ניירות ערך ישראל, חבר הבורסה הבינלאומי החדש. פעילות חברת הבת הישראלית של ענק הבנקאות הגרמני מהווה נדבך חשוב, נוסף, בהעמקת הפעילות של דויטשה בישראל. דויטשה בנק מצטרף ליו.בי.אס, חבר הבורסה הזר הראשון, שהתחיל את פעילותו ב-1997.

בראיון ל"הבורסה", מתארים ד"ר בועז שוורץ, מנכ"ל דויטשה ניירות ערך ישראל, ודורון צור, דירקטור, אחראי על מניות ישראליות (אנליסט), את תהליך ההתפתחות של דויטשה בישראל ואת ההשקעה בבורסה בתל-אביב מנקודת המבט של המשקיעים הבינלאומיים.

הבורסה: כיצד התקבלה ההחלטה להצטרף לבורסה בתל-אביב?

בועז שוורץ: "דויטשה בנק פועל בישראל מזה כ-10 שנים, כולל התקופה שבה פעלנו כאן באמצעות Bankers Trust.

ב-1994 נכנסנו לראשונה למסחר באיגרות חוב ובמט"ח, וכן למסחר במניות, לתיק הנוסטרו שלנו בלבד. ב-1997 הצטרפתי לבנק ואז נכנסנו גם לבנקאות השקעות (Investment Banking). ב-1999 רכשנו את Bankers Trust וב-2000 התחלנו בשיווק של מוצרים פיננסיים למשקיעים המוסדיים. השנה נכנסנו לראשונה גם לתחום הבנקאות הפרטית.

ההצטרפות לבורסה בתל-אביב היא התפתחות טבעית של עסקי הבנק בארץ. תמיד הסתכלנו על פעילותנו כאן כעל עסק לטווח ארוך ובחנו הזדמנויות לפיתוח. עשינו הכל בצד אגודל, בצעדים שקולים ומדודים, על מנת לוודא שההתקדמות היא בכיוון הנכון. האבולוציה של העסק בישראל ורצון הבנק להיות מוביל גלובלי השתלבו זה בזה ותרמו להחלטה שלנו להפוך לחברי בורסה.

הבנק קיבל החלטה אסטרטגית להפוך לגורם מוביל גם בשווקים המתעוררים. הרחבנו את הפעילות בדרום אמריקה ובמזרח הרחוק. כמו-כן, באיזור EMEA (Europe, Middle East, Africa) של השווקים המתעוררים, בו נכללת ישראל, רכשנו את הברוקר הפרטי הגדול ביותר ברוסיה, UFG, הרחבנו מאד את



ד"ר בועז שוורץ

"אני מקווה שתוך שנה, לכל היותר, דויטשה בנק יקשר את מערכת המסחר הגלובלית שלו ל"רצף" ואז ניתן יהיה להעביר פקודות למסחר בתל-אביב מכל טרמינל של הבנק ברחבי העולם"

●●

“לדעת, חוק הייעוץ במתכונתו הנוכחית אינו מתאים למציאות הכלכלית במדינת ישראל. כזכור, החוק נחקק ב-1995 בעקבות המפולת בבורסה, ולכן יש לו מאפיינים דרקוניים”

●●

“תמיד הסתכלנו על פעילותנו כאן כעל עסק לטווח ארוך ובחנו הדמנויות לפיתוחו. עשינו הכל עקב בצד אגודל, בצעדים שקולים ומדודים, על מנת לוודא שההתקדמות היא בכיוון הנכון”

●●

מסיבת של זרים גם לבורסה בתל-אביב. ב-1998 נפגענו גם אנחנו מהמשבר הקשה בשוקים המתעוררים. יש מעט מאד קרנות שמשקיעות רק בישראל, רובן משקיעות בקבוצה של שווקים מתעוררים. בשנים האחרונות התחלנו לראות לא מעט קרנות גידור זרות בארץ. הקרנות פעילות מאד הן בשוק המניות והן בשוק המט"ח. אסטרטגיות ההשקעה שלהן דינמיות ואגרסיביות מאד.”

הבורסה: כיצד הזרים מגיבים לאי היציבות הפוליטית-בטחונית באזורנו ?

בועז שוורץ: “להערכתי, המשקיעים הבינלאומיים הסתגלו למצב הפוליטי בישראל. לאינתיפאדה היה אפקט שלילי חזק בתחילת דרכה, אבל כעת יש תחושה שישראל מסתדרת עם האינתיפאדה. הזרים גם קיבלו את הרעיון ששלום מלא אינו תנאי הכרחי לעליות שערות בבורסה בתל-אביב. הם רואים גם כי לפיגועי טרור יש בדרך-כלל השפעה קצרת טווח, אם בכלל, על הבורסה.”

הבורסה: כיצד אתם מתמודדים עם הרגולציה על הבנקים הזרים בישראל ?

בועז שוורץ: “לדעת, חוק הייעוץ במתכונתו הנוכחית אינו מתאים למציאות הכלכלית במדינת ישראל. כזכור, החוק נחקק ב-1995 בעקבות המפולת בבורסה, ולכן יש לו מאפיינים דרקוניים במספר מישורים. למשל, האיסור החל על יועץ ההשקעות ועל בני משפחתו להשקיע ישירות במניות אינו סביר, בייחוד כאשר אצלו בדיטישה בנק יש מערכות בקרה “כבדות” מאד על כל פעילות של עובד בניירות ערך. איסור גורף שכזה אינו מקובל בעולם. בנוסף, מגבלות על צורת התשלום עבור יועץ השקעות גם הן אינן מקובלות, כפוף לכך שניתן גילוי נאות ללקוח. ניתן, וצריך, להתאים את החוק לתקופה בה אנו חיים, תוך המשך ההנגה על ציבור המשקיעים.”

יהיה להעביר פקודות למסחר בתל-אביב מכל טרמינל של הבנק ברחבי העולם. המשמעות היא שגם לקוחות בינלאומיים גדולים שלנו יוכלו לפעול ישירות, באמצעות המערכות שלנו, בזמן אמת, בבורסה בתל-אביב. מדובר בדרך-כלל בלקוחות מקצועיים, שאינם מעוניינים בשירותי המחקר או הייעוץ שלנו. למשל קרנות גידור גלובליות, סוחר ארביטרד, ועוד. בכל אופן, חשוב לציין כי ככל חבר בורסה, אחריות הביצוע והסליקה של כל העסקאות תהיה שלנו.”

הבורסה: במה מתאפיינת פעילות הזרים בבורסה בתל-אביב ?

בועז שוורץ: “אנו מעריכים שפעילות הזרים בבורסה בתל-אביב נעה בין 10% ממחזור המסחר בתקופות השפל, ל-20% ואולי אף 30% בתקופות הגאות. אני מקווה שהזרים יגדילו את פעילותם כאן, באמצעותנו, כדי שנשיג שיעורים גבוהים יותר של פעילות בינלאומית כאן. חשוב לזכור, שהמשקיע הטיפוסי בשווקים מתעוררים רואה בישראל “עוף מוזר” ב“ליגה” הזו. ישראל לא נתפסת כ-emerging market קלאסי. שווקים מתעוררים “קלאסיים” הם מוטי commodities, בעיקר מחצבים (נפט, למשל, ברוסיה). אגב, העליות המרשימות במדדי המניות בשווקים המתעוררים קשורות קשר הדוק לעלייה במחירי ה-commodities. ישראל, כידוע, ענייה במשאבי טבע, למעט ים המלח שאותו כ”ל מנצלת באופן מרשים. הבדל חשוב נוסף הוא, שבישראל קיימים משקיעים מוסדיים מקומיים משמעותיים וחזקים - תופעה שאינה שכיחה בשווקים מתעוררים רבים. כניסת קרנות הפנסיה לשוק ההון תעצים עוד את משקל המוסדיים במסחר בבורסה. המשקיעים הזרים רואים בחיוב את המעורבות הגדולה של המשקיעים המוסדיים הישראלים בבורסה. הם מאמינים שמחזורי המסחר ימשיכו לגדול ומחירי ניירות הערך ישקפו טוב יותר את שווי החברות.”

דורון צור: “אין ספק שיש הבדלים עמוקים בין ישראל לאחיותיה “מתעוררות” בעיני המשקיעים הזרים. התוצר לנפש אצלנו קרוב הרבה יותר לתוצר בשווקים המפותחים. סקטור הטכנולוגיה הגדול בישראל גם הוא אינו מאפיין שווקים מתעוררים אחרים. בנוסף, אין אצלנו, למזלנו, פלח גדול מאד של אוכלוסייה ענייה, כפי שרואים בשווקים מתחרים.”

למרות זאת, ישראל נהנית (וגם סובלת) מתנודות בכלל השווקים המתעוררים. ב-1994, למשל, עם הזינוק בהשקעות ב-emerging markets, ראינו כניסה

●●

“להערכתי, המשקיעים הבינלאומיים הסתגלו למצב הפוליטי בישראל. לאינתיפאדה היה אפקט שלילי חזק בתחילת דרכה, אבל כעת יש תחושה שישראל מסתדרת עם האינתיפאדה. הזרים גם קיבלו את הרעיון ששלום מלא אינו תנאי הכרחי לעליות שערות בבורסה בתל-אביב”

●●

תעודת זהות

דויטשה בנק הוא אחד המוסדות הפיננסיים המובילים בעולם. הבנק פעיל ב-74 מדינות ומעסיק כ-67,000 עובדים, למעלה ממחציתם מחוץ לגרמניה. לבנק אחיזה חזקה באירופה ובעיקר בגרמניה, המהווה בסיס לפעילותו הגלובאלית. בהיותו בנק אוניברסלי מודרני, הוא מציע ללקוחותיו מגוון רחב של שרותים בנקאיים מהדרגה הראשונה: החל מניהול חשבונות וייעוץ וניהול בתחום ההשקעות, דרך בנקאות להשקעות וכלה בפעילות במט"ח ומסחר באג"ח ומניות.

- עסקי הבנק מחולקים ל-5 ממרים עיקריים:
- Global Markets - מט"ח, ריביות ואג"ח למיניהם
 - Global Equities - מסחר ומחקר על מניות ונגזרים
 - Global Corporate Finance - בנקאות להשקעות
 - Global Banking Division - בנקאות מסחרית
 - Private & Business Clients
 - Private Wealth Management
 - Asset Management
- הטיבות העוסקות בייעוץ ובניהול נכסים עבור לקוחות

Deutsche Bank



חלקנו בשוק החברות שפנו לראשונה לדירוג מתחילת 2004 הגיע ל-35%



גיל גזית

בחו"ל. אגב, מנפיקים רבים בחו"ל פונים לשתי חברות דירוג במקביל, ובאופן בלתי תלוי, כדי לקבל דירוג משתיהן. שירות זה מאפשר למשקיעים להצליב מידע ולקבל החלטות השקעה מבוססות יותר. שני דירוגים קרובים מקטינים את מידת אי הוודאות למשקיע ועשויים לסייע למנפיק להקטין את עלות הגיוס. ביצענו גם דירוג ייחודי של מנגנון ההצמדה למדד ת"א-25 של תאלי 25. בסך הכל פרסמנו עד היום 14 דירוגים, ועבודות נוספות רבות נמצאות בתהליך.



"במקרה של דירוג תעודות סל, חשוב להדגיש כי דירגנו את המנגנון, לפיו מתחייבת החברה לשלם החזר למחזיקים בתעודות סל שהיא הנפיקה. לא דירגנו את יכולת ההחזר של המנפיקה, שכן יכולת זו מותנית בביצועי מדד ת"א-25"



בורסה: מה דעתך על הטענה, כי הדירוג שנתת לתאל"י 25, המתבסס על סולם הדירוג של איגרות חוב, עלול להטעות את המשקיעים?

גיל גזית: "במקרה של דירוג תעודות סל, חשוב להדגיש כי דירגנו את המנגנון, לפיו מתחייבת החברה לשלם החזר למחזיקים בתעודות סל שהיא הנפיקה. לא דירגנו את יכולת ההחזר של המנפיקה, שכן יכולת זו מותנית בביצועי מדד ת"א-25. הדירוג הסתמך גם על פעילות החברה בעבר. העבודה שפרסמנו כוללת דברי הסבר לדירוג ולמתודולוגיה, על מנת להבהיר למשקיעים כי לא מדובר בדירוג רגיל של איגרת חוב, המדרג את רמת הסיכון של החזר הקרן, אלא, בדירוג של המנגנון העוקב אחר מדד ת"א-25. בעולם לא נהוג כיום לדרג תעודות סל, אבל ב-Moody's אישרו לנו לבצע את הדירוג, ובכוונתם אף לבדוק את האפשרות ליישם את המתודולוגיה לדירוג תעודות סל (ETF) בחו"ל."

אגב, כל חברת דירוג משתמשת במתודולוגיה שונה, על בסיס ניסיונה. יש גם הבדלים מסורתיים בין החברות בדירוג ענפים שונים."

הבורסה: האם העובדה שהדירוג של מדינת ישראל על ידי שותפכם, Moody's, גבוה ב"Notch" (שלב) אחד מהדירוג של S&P, משפיעה על הדירוג

ל **אחר שנות שליטה בלעדית של חברת "מעלות", נכנסה, בראשית 2004, חברת מידרוג לשוק הדירוג בישראל. גיל גזית, מנכ"ל החברה הצעירה, מדגיש, כי מאז כניסתה לשוק, החברה דירגה כשליש מהחברות שפנו לראשונה לקבלת דירוג. גזית טוען, כי למרות גילה הצעיר, מידרוג כבר הצליחה לשפר את איכותם של שירותי הדירוג למנפיקים בישראל, וכי התחרות העזה עם המתחרה הוותיק אינה משפיעה על הדירוגים הניתנים לחברות.**

הבורסה: מה היקף החדירה שלכם לשוק הדירוג?

גיל גזית: "כשליש מהחברות שפנו לראשונה לקבל דירוג מאז כניסתנו לשוק, בראשית 2004, דורגו על ידינו. אנחנו מקדימים את היעדים העסקיים שלנו בשנה וחצי לפחות, וכבר הצלחנו לעבור לאיזון בפעילות החברה. קשה לנו לתת תחזיות לעתיד משום שאנו תלויים ברמת הפעילות בשוק ההון, אולם מטרנתנו היא לתפוס בעתיד לפחות נתח של מחצית מהשוק."

הגאות בשוק בראשית השנה היוותה שיקול חשוב בתזמון ההשקה של פעילותנו. כיום ניתן להגיד בבירור ששוק ההנפקות הפרטיות למוסדיים של איגרות חוב קונצרניות, המהווה כר צמיחה עיקרי עבורנו, התבסס, ואינו צפוי להיעלם בעתיד הנראה לעין.

כאיש "מעלות" בעבר, אני זוכר כיצד החברה כמעט ונסגרה ב-1996 בשל הצטמקות שוק האשראי החוץ-בנקאי, אולם שנה מאוחר יותר שבה הגיאות ומעלות שרדה. כיום יתרונות המימון החוץ הבנקאי חדרו עמוק לתודעה של מגייסי ההון בישראל."

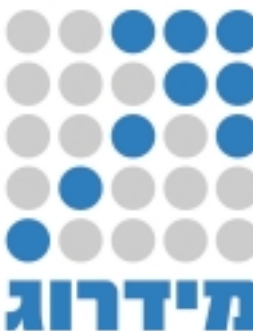


"הדוחות שלנו תמציתיים. אנו לא מלאים את המשקיע בפרטים מיותרים"



הבורסה: אילו סוגי נכסים אתם מדרגים כיום?

גיל גזית: "עד כה דירגנו איגרות חוב של חברות מתחום הנדל"ן המניב בחו"ל, ביטוח, תקשורת, וכן עסקאות של מימון מובנה בשלוש הנפקות של חברות ליסינג. בין היתר, ביצענו גם שני "דירוגים דואליים" ל"בזק" ול"אדגר", בנוסף לדירוג שמעלות נתנה לחברות אלו. דירוגים דואליים מקובלים מאד



"יכולתנו לצמוח באופן משמעותי תלויה בעיקר בהתפתחות שוק משני למשכנתאות, ובהרחבת תחום המימון המובנה. אין לנו כל כוונה לבצע דירוגים כפויים ללא בקשת המנפיק. אנחנו נותנים שירות למנפיקים המעוניינים בכך"





”מנפיקים רבים בחו”ל פונים לשתי חברות דירוג במקביל, ובאופן בלתי תלוי, כדי לקבל דירוג משותף. שירות זה מאפשר למשקיעים להצליב מידע ולקבל החלטות השקעה מבוססות יותר”



”מתודולוגיות הדירוג שלנו מתבססות על מודלים סטטיסטיים ומתמטיים שפותחו ע”י Moody’s, ולכן היא מיטיבה עם חברות בעלות היסטוריה של ביצועים טובים”



מראש, עם שקיפות מלאה כלפי הלקוח, בנוגע להתקדמות תהליך הדירוג. ביצוע דירוג אורך במוצע כ-28 ימי עבודה. יש לנו כוח אדם מקצועי, שמורכב גם מאנליסטים שרכשו ניסיון בחברות תפעוליות. בנוסף, הדו”חות שלנו תמציתיים. אנו לא מלאים את המשקיע בפרטים מיותרים. מתודולוגיות הדירוג שלנו במימון מובנה שונה מזו של מעלות. היא מתבססת על מודלים סטטיסטיים ומתמטיים שפותחו ע”י Moody’s, ולכן היא מיטיבה עם חברות בעלות היסטוריה של ביצועים טובים. חשוב לי לציין, כי התחרות אינה משפיעה כלל על רמת הדירוג הסופי הניתן לחברה.

למרות התחרות, איננו מקבלים באופן אוטומטי כל בקשה לדירוג. בראש ובראשונה אנו מיידעים את הלקוח לגבי נקודות כשל אפשריות בתהליך דירוג, למשל, מידת הזמינות של הנתונים הנמצאים במערכות הממוחשבות של החברה. נושא זה עשוי “להפיל” עסקה עם חברה. לעיתים, החברות אף מחליפות את מערכות המידע שלהן על מנת שנוכל לעבוד איתן.”

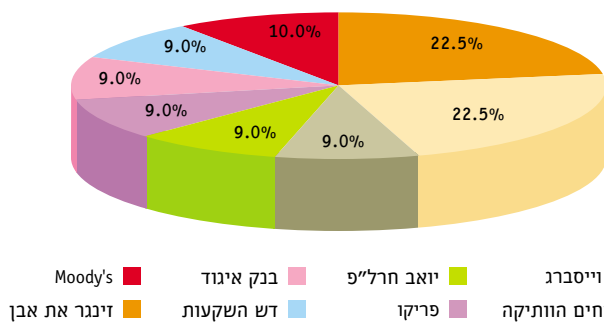
הבורסה: מיהם השותפים במידורג ?

גיל גזית: “המייסדים, רוני וייסברג ומשרד היועצים הכלכליים זינגר את אבן, החליטו להקים חברת דירוג נוספת במטרה לשכלל את שוק ההון בארץ, לאחר שבדקו את השוק והגיעו למסקנה שהיקף הפעילות מצדיק כניסה של שחקן נוסף מעבר ל”מעלות”. יתר המשקיעים הם אנשים וגופים בעלי אוריינטציה עסקית חזקה וקשר הדוק לשוק ההון, למשל, יואב חרל”פ, יוסי פרימן מפריקו, בנק איגוד וד”ש. גם קרן הפנסיה מבטחים הוותיקה השקיעה במידורג הוותיקה.”

Moody’s הוא השותף הבינלאומי שמביא ידע מקצועי עשיר, והוא מחזיק כיום 10% בחברה. בידו אופציה להגדיל בעתיד את אחזקותיו בחברה עד ל-100%, במספר שלבים.

חשוב מאד לציין כי ועדת דירוג מהווה חיץ הרמטי בין בעלי המניות לבין הנהלת החברה מאחר וקיים בה רוב לבניגים חיצוניים. אין לנו כל מגבלה בדירוג של בעלי המניות שלנו, בדיוק כשם שלמעלות אין כל מגבלה כזאת. תהליך הדירוג מנותק מבעלי המניות ואין להם כל נגיעה אליו.”

בעלי המניות במידורג



הבינלאומי של חברות ישראליות ?

גיל גזית: “הדירוג של מדינת ישראל ב-Moody’s הוא A2 (מקביל לדירוג A לפי הסולם של S&P) בעוד שדרוג מדינת ישראל ב-S&P הוא (A-). במידה רבה ההפרש משפיע על הדירוג הבינלאומי של חברות ישראליות, מאחר שדירוג מדינת ישראל מהווה נקודת התייחסות לדירוגן. עם זאת, אין “סולם המרה” ברור וייתכנו גם מקרים הפוכים.”

הבורסה: אילו נכסים נוספים בכוונתכם לדרג בעתיד ?

גיל גזית: “ייתכן שניכנס בעתיד לדירוג קרנות נאמנות, קרנות פנסיה וקופות גמל. אגב תחום זה מכונה בעולם Ranking ולא Rating. עם זאת, העניין תלוי במיסוד רגולציה בשוק, שתעודד דירוגים מסוג זה. במודי”ס העולמית, ענף זה אינו רווחי במיוחד. לדעתי, יכולתנו לצמוח באופן משמעותי תלויה בעיקר בהתפתחות שוק משני למשכנתאות, ובהרחבת תחום המימון המובנה.”

אין לנו כל כוונה לבצע דירוגים כפויים, ללא בקשת המנפיק, באמצעות מידע ציבורי בלבד. אנחנו נותנים שירות למנפיקים המעוניינים בכך.”

הבורסה: מהי מידת התקפות של דירוג נוכחי של חברה, ביום שלאחר ביצוע עסקת חוב מהותית?

גיל גזית: “כשאנו מדרגים חברה, המנהלים מדברים אתנו גם על העתיד. בדוחות הדירוג שלנו, אנו נוהגים להתייחס גם ל”אופק הדירוג”. מדובר בסקירה תמציתית של פעילויות שעשויות להעלות או להוריד את הדירוג של החברה בעתיד. לרוב איננו אמורים להיות מופתעים, למרות שתמיד ייתכנו אירועים חיצוניים בלתי צפויים. לעיתים, כאשר חברות שוקלות לשנות אסטרטגיה, הן מתייעצות אתנו מראש לגבי השפעת השינוי המתוכנן על הדירוג שלהן.”

בכל מקרה אנו עוקבים אחר החברות שדירוגנו וחברות המבצעות עסקאות שעשויות להשפיע על הדירוג, גם אם אינן מודיעות לנו מראש, ככנסות לרשימת המעקב שלנו. לאחר תקופה של בדיקה מחודשת של מצב החברה, אנו מודיעים על דירוג חדש, או על השארת הדירוג הקודם על כנו.”

הבורסה: האם יש מידע מהותי שאתם מקבלים מהחברות לפני ציבור המשקיעים ?

גיל גזית: “בהחלט. חברות הדירוג זקוקות לנישה נוחה לכל המידע הפנימי בחברה, על מנת לתת את הדירוג המדויק ביותר, כמקובל בעולם. לעיתים אנו נחשפים למחשבות של מנהלי החברה, שיכולות להיגזר לפני שיתרגמו למעשים. עם זאת, החברות מחויבות לדווח לציבור לפי התקנות של רשות ניירות ערך. בכל מקרה, אנו לעולם, איננו מקדימים את החברה בפרסום המידע, ועושים זאת רק באישורה.”

הבורסה: מה מייחד את עבודתה של מידורג ?

גיל גזית: “העמדתנו את הלקוח בראש סדר העדיפויות שלנו. אנו נותנים שירות מהיר בלוח זמנים מוגדר

שוק ההון, הציבור הרחב וחוק ניירות ערך משמשים "כלב שמירה" עבור חברי הקיבוץ

זיו מלכין: "ההנפקה גם מאפשרת לנו לגוון את מקורות המימון של החברה. עד כה התבססנו בעיקר על מימון בנקאי. אבל עבור חברה הצומחת בשיעורים של כ-25-20 אחוזים בשנה, יש צורך באפיקי מימון נוספים. לדעתי, לא ניתן לצמוח בישראל רק באמצעות המימון הבנקאי. צריך להשתמש גם בשוק ההון. אגב, 50 מיליון שקל מתמורת ההנפקה מיועדים לפירעון הלוואות מהבנקים, וכל השאר מיועד להשקעות ולרכישת חברות, שיישעו לחברה לצמוח."

כמובן שהעובדה שהחברה נסחרת בבורסה עוזרת לנו להשיג מימון בנקאי בחו"ל. נוח מאד לפנות למוסדות פיננסיים בחו"ל, עם דו"חות כספיים מסודרים ומידע ציבורי זמין."

הבורסה: כיצד משפיעה היציאה לציבור על ניהול החברה ועל החיים בקיבוץ?

יוסף חברון: "אנו נמצאים כבר למעלה משנתיים בתהליך של הכנה לקראת ההנפקה. התחלנו להתנהג כחברה ציבורית זמן רב לפני ההנפקה. פרסמנו דו"חות רבעוניים סקורים, יחד עם 15 חברות הבנות שלנו מינינו מבקר פנימי שעושה עבודה מעמיקה מאוד, ומיינינו דירקטורים חיצוניים שאינם חברי גבת. אני ממליץ לכל חברה שמתכננת הנפקה, להתחיל בתהליך לפחות שנה מראש, ולהתנהג כאילו היא חברה בורסאית מספיק זמן מראש. אקט ההנפקה אינו מבטא שינוי אידיאולוגי בקיבוץ. אנו מתייחסים אל שוק ההון כאל כלי להתפתחות ולצמיחה. עם זאת, החברה אינה מנותקת מהקיבוץ, וכמחצית העובדים במפעל בארץ הם חברי קיבוץ."

יונה גונן: "כמחצית מהמנהלים הם שכירים, אבל כשאנו מחפשים עובד חדש - אנו בודקים קודם האם קיים חבר קיבוץ עם כישורים מתאימים. רק כשנשתכנע שאין כזה, נחפש שכיר. חשוב לזכור, שהחברים הם גם בעלי העניין בחברה, ולכן אנו מצפים מהם למחויבות

ש ישה שבועות בלבד לאחר ההנפקה הראשונה המוצלחת, שבה גייסה "פלסטרו מערכות השקיה" מהציבור כ-72 מיליון שקל, ביצעה החברה הנפקה פרטית בשווי כ-11.8 מיליון שקל. ההנפקה בוצעה בהרכב זהה ובמחיר זהה לחבילות שהונפקו לציבור. אגב, בין המשקיעים החדשים בולטות חברות ביטוח גדולות, וכן החברות "סולם" (בבעלות לני רקנאטי) ו"גנדיר" (בבעלות יהודית יובל-רקנאטי).

פלסטרו, שהיא החברה השנייה בגודלה בעולם בתחום ההשקיה בנפח נמוך (אחרי "נטפים"), משווקת את מוצריה בכ-60 מדינות בעולם. לרגל ההצטרפות לבורסה, קיימה מערכת ה"בורסה" ראיון עם יו"ר הדירקטוריון, יוסף חברון, המנכ"ל, זיו מלכין, וסמנכ"ל הכספים, יונה גונן.

הבורסה: מדוע החלטתם להנפיק את פלסטרו לציבור?

יוסף חברון: "מדובר בתהליך שהתחיל ב-1993. אז הוחלט בקיבוץ ללכת לכיוון הפרטה. כעבור כעשר שנים נוצרו התנאים מבחינת שוק ההון, ביצועי החברה ונכונות ההנהלה למהלך. העובדה שכיום נסחרות כבר כ-15 חברות קיבוציות בבורסה, בהחלט תרמה להחלטה."

ההנפקה חשובה מאד ל-450 חברי קיבוץ גבת: כללי הבורסה וחוק ניירות ערך המחייבים אותנו, מרגע ההנפקה, לגילוי נאות ולפרסום שוטף של דו"חות כספיים ודיווחים מידיים, מגינים, למעשה, על חברי הקיבוץ! הדיווחים מאפשרים לחברים לקבל יותר אינפורמציה על החברה. הרגולציה ומשמעת השוק שמכתיב לנו ציבור המשקיעים, משמשים, במובן זה, כ"כלב שמירה" עבור בעלי השליטה בחברה - חברי הקיבוץ!"

פלסטרו
מערכות השקיה

סימול:
פלסטרו (PLSTR)

בעלי המניות
קיבוץ גבת - 76.7%
הציבור - 23.3%

מנהלים ונושאי משרה:
יו"ר דירקטוריון - יוסף חברון
מנכ"ל - זיו מלכין
סמנכ"ל כספים - יונה גונן

שווי שוק:
כ-123 מיליון שקל (נכון ל-25 ביולי, 2004)

תשואה לרוכש החבילה בהנפקה:
4.5% (נכון ל-25 ביולי, 2004)

מספר עובדים:
630

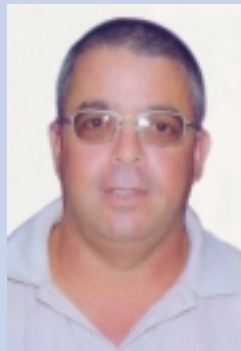
הכנסות בשנת 2003:
268 מיליון שקל

מועד רישום למסחר בתל-אביב:
יוני 2004

אני ממליץ לכל חברה שמתכננת הנפקה, להתחיל בתהליך לפחות שנה מראש, ולהתנהג כאילו היא חברה בורסאית מספיק זמן מראש



יונה גונן



זיו מלכין



יוסף חברון

סקירת המחצית הראשונה של שנת 2004

שוק המניות

נורית דרור
יחידת המחקר

יותר מפי ארבעה לעומת הגיוס בכל שנת 2003. ב-31 הנפקות לציבור, שבוצעו בבורסה בתל-אביב, גויסו כ-2.2 מיליארד שקל, כ-55% מהסכום באמצעות אג"ח להמרה.

12 חברות חדשות גייסו כ-0.9 מיליארד שקל. בלטה **סולבר**, שגייסה כ-112 מיליון שקל, בהנפקה ראשונה של חברה קיבוצית חדשה בבורסה מזה ארבע שנים. בעקבותיה, הצטרפו שלוש חברות קיבוציות חדשות נוספות - **ספאנטק**, **פלסטרו** ו**שלא"ג**.

שלוש חברות חדשות - **גילת לווינס**, **גיוון אימנינג** ו**רדור**, נרשמו למסחר בבורסה בתל-אביב במסגרת הרישום הכפול.

כ-1.6 מיליארד שקל נוספים גייסו חברות דואליות מהציבור בחו"ל. **ליפמן**, שביצעה בינואר הנפקה ראשונה של מניות בנאסד"ק בסך כ-580 מיליון שקל, הצטרפה ל-13 החברות הדואליות הוותיקות הנסחרות בבורסה.

החברות הדואליות-**טאואר וגיוון אימנינג**, גייסו כ-360 וכ-215 מיליון שקל, בהתאמה, בהנפקות בארה"ב. ההנפקה של "גיוון אימנינג" כללה כ-200 מיליון שקל נוספים, בהצעת מכר ע"י בעלי עניין.

גם בהקצאות הפרטיות נרשמה עלייה חדה בפעילות, וסה"כ גויסו כ-9.4 מיליארד שקל באמצעות 33 הקצאות פרטיות, לעומת כ-2.1 מיליארד שקל בכל שנת 2003. מרבית הסכום, כ-6.8 מיליארד שקל, גויס בחו"ל, מתוכם - כ-6.1 מיליארד שקל גויס בחו"ל ע"י **טבע** בהקצאת מניות לבעלי חברה אמריקנית "סיקור", במסגרת מיזוגה בחברה.

מבין ההקצאות הפרטיות שבוצעו בשוק המקומי, בלטה הקצאת מניות **עלית**, בסך כ-1.8 מיליארד שקל, לקבוצת "שטראוס-עלית", במסגרת מיזוג החברה הבורסאית עם החברה הפרטית "שטראוס".

במחצית הראשונה של 2004 הונפקו שבע סדרות של תעודות סל, חמש מתוכן הניתנות להמרה לסלי מניות של מדדים זרים, בסך של כ-1.2 מיליארד שקל. סדרות אלה מתווספות לשלוש תעודות סל נסחרות "תאלי 25", "אופק פיננסים" ו"קסם 100". כ-2.7 מיליארד שקל נוספים גויסו בהקצאות לחברות בנות, שאמורות למכור את תעודות הסל בבורסה בשלב מאוחר יותר.

הפרטה

במסגרת תהליך ההפרטה, גייסה המדינה ביוני כ-350 מיליון שקל (מתוך 750 מיליון שקל שתוכננו), בהנפקה של כ-3% ממניות **בזק**, בהצעת מכר לציבור. כ-180 מיליון שקל נוספים באמצעות מימוש סופי של אופציות לרכישה למניות **אל על**.

במחצית הראשונה של שנת 2004 נרשמו עליות שערים תוך כדי תנודתיות, זאת בהמשך למגמה החיובית שהחלה במחצית פברואר 2003. בסיכום חצי שנתי עלה מדד המניות הכללי בכ-16%. יצויין, כי מדד המניות הכללי שבר כבר בחודש פברואר את השיא הנומינלי שנקבע במרס 2000, ובסוף יוני היה גבוה מהשיא בכ-8%. בסיכום חצי שנתי, נרשמה עלייה חדה במיוחד במדד היתר, שעלה בכ-31% לעומת מדד ת"א-25, ת"א-100 והתל-טק, שעלו בכ-11% בלבד.

מחזור המסחר היומי במניות, במחצית הראשונה של השנה, הסתכם בכ-650 מיליון שקל - יותר מפי שניים מהמחזור בתקופה המקבילה אשתקד. בינואר הסתכם המחזור היומי בכ-840 מיליון שקל - הגבוה ביותר מאז השיא של ינואר 1994.

כבתקופות גיאומטריות בעבר, ירדה ריכוזיות המסחר במניות הגדולות, וחלקן של מחזור המסחר במניות מדד ת"א-25 ירד מ-70% אשתקד לכ-61% השנה. לעומת זאת, עלה חלקן של מניות מדד ת"א-75 בכ-5% והסתכם בכ-23% מסך המסחר במניות, וחלקן של מניות היתר עלה בכ-4% ל-16% מסך המסחר במניות.

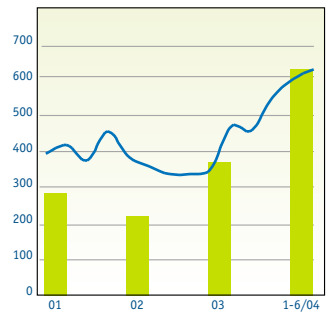
ביטויים נוספים לאווירה החיובית בשוק המניות הם מכירות מניות ע"י בעלי עניין, בתמורה כוללת של יותר מ-3 מיליארד שקל, והגידול החד של יתרת מכירות בחסר ("שורט") במניות לסך של כ-1.2 מיליארד שקל-כפליים מאשר בסוף שנת 2003.

גיוס הון/חברות חדשות

במחצית הראשונה של שנת 2004 נרשמה בשוק המניות הראשוני עלייה חדה בפעילות, וסה"כ גייסו כ-13.3 מיליארד שקל בהנפקות ובהקצאות פרטיות-

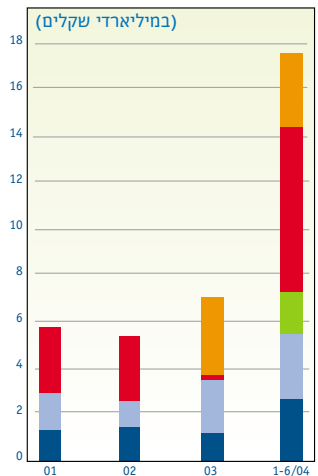
גיוס הון בשוק המניות במחצית הראשונה של שנת 2004 (מיליוני שקלים)		
סה"כ	מספר הנפקות	סה"כ
2,145.6	31	הנפקות לציבור
857.4	12	מזה: חברות חדשות
43.3	6	הנפקות זכויות
2,620.1	23	הקצאות פרטיות
1,642.1	4	הנפקות בחו"ל
6,828.2	10	הקצאות פרטיות בחו"ל
13,279.3	74	סה"כ
3,876.2	15	תעודות סל
1,180.2	8	מזה: הנפקות
2,696.0	7	הקצאות פרטיות

מחזורים ושערים בשוק המניות



■ מחזור יומי במיליוני שקלים, במחירי 12/03
■ מדד שערי המניות הכללי היראלי

גיוס הון בשוק המניות



■ מכירות בעלי עניין
■ הקצאות פרטיות בחו"ל
■ הנפקות לציבור בחו"ל
■ הקצאות פרטיות בת"א
■ הנפקות בת"א

שוק איגרות החוב

המקבילה אשתקד, וכ-6.3 מיליארד שקל בכל שנת 2003.

הנפקות אג"ח לציבור הסתכמו בכ-4.1 מיליארד שקל. מתוכם, כ-2.3 מיליארד שקל בהנפקות של אג"ח צמודות מט"ח וכ-1.7 מיליארד שקל באג"ח צמודות מדד.

מבין ההנפקות של אג"ח קונצרני צמודות מדד של חברות, שגייסו הון ע"מ לממן את פעילותן, בלטה **בזק** שגייסה כ-800 מיליון שקל מהציבור ביוני, במקביל למכירת מניות החברה ע"י הממשלה.

5 חברות חדשות גייסו כ-1.2 מיליארד שקל באמצעות אג"ח מובנות צמודות מט"ח - תחליף לאג"ח ממשלתיות צמודות מט"ח ("גלבוני") שנפדו לאחרונה. שתי חברות נוספות-**פסגות אופק והדס**, הנפיקו פקדונות צמודי מטבע-חוץ, בסך כ-0.2 מיליארד שקל. בניירות ערך אלה נרשמים מחזורי מסחר גבוהים במיוחד מאז הנפקתם.

ב-20 הקצאות פרטיות של אג"ח גייסו כ-7.8 מיליארד שקל. מהם, כ-4 מיליארד שקל באמצעות אג"ח צמודות מט"ח, וכ-3.4 מיליארד שקל באמצעות אג"ח צמודות למדד.

רוב הסכום שגויס בהקצאות פרטיות של אג"ח צמודות מט"ח התבצע בפקדונות צמודי מט"ח ואג"ח מובנות, שהוקצו, במסגרת התשקיפים, לחברות בנות של המנפיקים, המוכרות אותן בבורסה מאוחר יותר.

שתי חברות חדשות - **קסם מדדים ומכורה גאון - סל**, הנפיקו שתי סדרות ראשונות בבורסה של תעודות סל הניתנות להמרה למדדי אג"ח לא צמודות, בסך 0.4 מיליארד שקל.

כמו כן, במחצית הראשונה של השנה הופקדו במסלקת הבורסה 48 סדרות של אג"ח לא סחירות, שהוקצו למשקיעים מוסדיים, בהיקף של כ-5.1 מיליארד שקל, לעומת כ-6.6 מיליארד שקל בכל שנת 2003. הקצאות אלה הותאמו לצרכיהם של המשקיעים המוסדיים ולכן, בשונה מהאג"ח שהונפקו לציבור (שרובן היו צמודות מט"ח), רוב האג"ח הלא סחירות הן צמודות למדד.

במהלך חודש מאי השנה השיקה הבורסה בת"א מערכת מסחר למשקיעים מוסדיים - "רצף מוסדיים". שש חברות רשמו את איגרות החוב שלהן במערכת, מתוכן 4 חברות לא בורסאיות.

תנודתיות אפיינה את מדד איגרות החוב בתקופה, כאשר ביוני עלו שערי איגרות החוב בכ-0.4% והשלימו עלייה של כ-1.8% במחצית הראשונה של שנת 2004.

איגרות החוב צמודות המדד בלטו עם עלייה של 2.5% מתחילת השנה, ואילו איגרות החוב הלא צמודות עלו בכ-1.2%. איגרות החוב צמודות המט"ח עלו בכ-1.3% במחצית הראשונה של 2003, בעקבות פיחות של כ-2.7% בשער השקל מול הדולר במהלך התקופה.

התשואה שהשיגו איגרות החוב הממשלתיות צמודות המדד לטווח בינוני, עלתה על פני התשואות שהשיגו איגרות החוב לטווחים אחרים. בעוד איגרות החוב לטווח בינוני עלו בכ-3.3%, הרי שאיגרות החוב לטווח קצר עלו בכ-2.5%, ואילו איגרות החוב לטווח ארוך עלו בכ-1.3% בלבד.

מחזור המסחר היומי רשם עלייה חדה תוך תנודתיות והסתכם בכ-960 מיליון שקל, לעומת כ-750 מיליון שקל בתקופה מקבילה אשתקד. ביוני הסתכם המחזור היומי בכ-1,090 מיליון שקל והיה הגבוה ביותר מזה כשנתיים וחצי.

עיקר העלייה במחזורי המסחר באיגרות חוב במחצית הראשונה של השנה, נובעת מאיגרות החוב הממשלתיות הלא צמודות.

גיוס הון/חברות חדשות

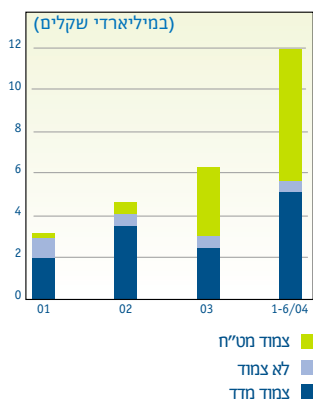
במחצית הראשונה של השנה גייסה הממשלה כ-23.5 מיליארד שקל, לעומת כ-27.2 מיליארד שקל בתקופה המקבילה, אשתקד. כ-70% מגיוס ההון בוצע באמצעות איגרות חוב לא צמודות, מסוג "שחר" ו"גילון" וכ-30% באמצעות איגרות חוב צמודות מדד מסוג "גליל".

הממשלה צמצמה את הגיוסים בהדרגה מכ-4.5 מיליארד שקל בינואר, לכ-3.5 מיליארד שקל בממוצע בחודשים אפריל-יוני, חזאת על רקע הנפקות אג"ח רחבות היקף, שביצעה בחו"ל, בסך כ-0.5 וכ-1 מיליארד שקל בפברואר ובאפריל בהתאמה, בניבוי ערבויות ממשלת ארה"ב.

פדינות האג"ח הממשלתיות הסחירות, לא כולל ריבית, הסתכמו בכ-14.3 מיליארד שקל. כלומר, הגיוס נטו הסתכם בכ-9.2 מיליארד שקל, לעומת כ-14.3 מיליארד שקל במחצית הראשונה של 2003.

במחצית הראשונה של 2004 זינק גיוס ההון באמצעות אג"ח ע"י חברות בבורסה והסתכם בכ-12 מיליארד שקל, לעומת כ-2.1 מיליארד שקל בלבד, בתקופה

גיוס הון בשוק איגרות החוב ע"י חברות (במיליארדי שקלים)





הבורסה לניירות ערך

הבורסה

יוני 2004

נתונים עיקריים

הבורסה בתל-אביב

2003	ינואר-יוני 2004	יוני 2004
במחירים שוטפים		
51.0%	10.7%	5.0%
60.7%	11.6%	4.6%
48.5%	31.4%	2.7%
120.1%	11.9%	4.3%
55.4%	15.7%	3.9%
13.6%	1.8%	0.4%
367	648	630
724	958	1,091
489	615	635
120	131	125
36	31	24
3,320	13,698	1,325
44,379	23,492	3,626
6,235	12,023	2,044
308.4		377.0
229.7		238.5
22.2		34.3
577		581

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
- 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 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 ומחו"ל.

לפרטים נוספים, יש לפנות ליחידת שיווק ודוברות בבורסה: 03-5677405-80

מדדי מניות בעולם

2003	ינואר-יוני 2004	יוני 2004
% השינויים בערכים דולריים		
25.3%	-0.2%	2.4%
50.0%	2.2%	3.1%
26.4%	0.8%	-0.7%
64.8%	-1.5%	2.3%
38.1%	9.0%	7.2%
63.3%	7.8%	6.3%

שם המדד

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

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 עבודה 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, אבי נאנוס

משרדים:

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

הבורסה

גיליון מס' 22 • יולי 2004

© כל הזכויות שמורות

לבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ
ISSN - 0333 - 8231

הופק ביולי 2004