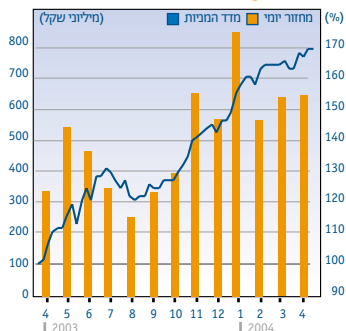


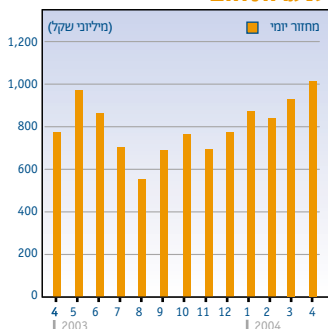


מחזורי המסחר

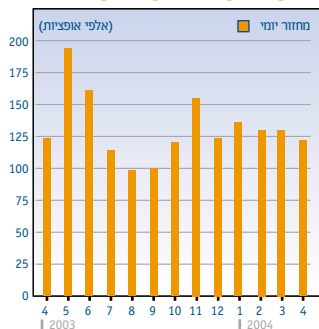
מניות והמירים



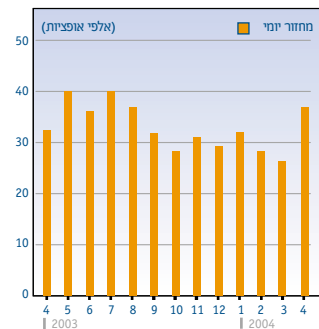
אינצורת חוב



אופציות מדד ת"א-25



אופציות דולריות



מימין: ד"ר יוסי בכר, השר אהוד אולמרט, איל גבאי, מיקי מזר, אמנון דיק ושאול ברונפלד פותחים את המסחר בבורסה לרגל הנפקת "בזק".



אייל בן שלוש:
"רצף-מוסדיים תעצים את כוחם של המשקיעים המוסדיים ותגביר את משמעת השוק" | עמ' 2-3

פרופ' ליאו ליידרמן בכנס למשקיעים מוסדיים שערכה הבורסה:
"הסיכון המרכזי למשק כיום הוא שיעור האבטלה הגבוה!" | עמ' 4

הכנס השנתי של הבורסה למשקיעים בינלאומיים
ייערך בסוף יוני בלונדון | עמ' 5

רצף-מוסדיים תעצים את כוחם של המשקיעים המוסדיים ותגביר את משמעת השוק

אמר, כי הרישום למסחר של איגרות חוב ברצף-מוסדיים אינו כרוך במילוי חובות רגולטוריות כלשהן על ידי המנפיקים. הרישום למסחר יאפשר גם למשקיעים המוסדיים שלא זכו בהנפקה, או שלא השתתפו בה, לסחור באיגרות החוב. המסחר מתבצע בשיטה זהה למסחר באיגרות חוב שהונפקו לציבור



“ניגודי עניינים פוטנציאליים קיימים בכל מערכת פיננסית, והם מתעצמים ככל שהריכוזיות גדלה, אולם זו אינה בהכרח הבעיה המרכזית בשוק ההון”



(שיטת “רצף”), אך משתתפים בו רק משקיעים מוסדיים. “רצף-מוסדיים” מקנה למחזיקי איגרות החוב נזילות ומגבירה את הגמישות בניהול ההשקעות שלהם, תוך שמירה על אנונימיות במסחר. גולדנברג הוסיף, כי הרישום למסחר יסייע לביסוס הקשרים של המנפיקים עם המשקיעים המוסדיים. הוא העריך כי חברות נוספות תרשומנה בקרוב את איגרות החוב שלהן למסחר ברצף-מוסדיים.

בן שלוש הוסיף, כי המשק מצוי בחלון זמן נכון לביצוע שינויים מהותיים, כדי להפוך את שוק ההון לליבה, שתמך בהתפתחות המשק: “מערכת הבנקאות הישראלית היא מהמתקדמות בעולם בתחומים רבים, אך שוק ההון מצוי בפלונטר. ניגודי עניינים

הבורסה השיקה ב-18 במאי מערכת חדשה למסחר באיגרות חוב המונפקות למשקיעים מוסדיים. ההשקה צוינה בכנס למשקיעים מוסדיים, שנערך במרכז המבקרים של הבורסה, בשיתוף עם משרד האוצר. מערכת “רצף-מוסדיים” מאפשרת למשקיעים לסחור באיגרות חוב אלה, ביעילות ובעלות נמוכה, באמצעות מערכת המסחר הממוחשבת של הבורסה (“רצף”). בכנס השתתפו מנהלי השקעות רבים מקופות הגמל, קרנות הפנסיה וחברות הביטוח.

החברות “מנורה”, “נתיבים”, “ממן” ו“הראל-ביטוח”, הן הראשונות שרשמו את ניירות הערך שהנפיקו לאחרונה למסחר במערכת “רצף-מוסדיים”. השווי הכולל של איגרות החוב שברשמו עד כה למסחר הבין-מוסדי הוא כ-700 מיליון שקל. שוויין של יתר איגרות החוב הלא-סחירות, המוחזקות על ידי משקיעים מוסדיים ומופקדות במסלקת הבורסה (נש”ר), עומד כיום על כ-15 מיליארד שקל.

אייל בן שלוש, הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר, שפתח את יום המסחר בבורסה, אמר, כי זירת המסחר החדשה תאפשר למשקיעים המוסדיים להעצים את כוחם, ותגביר את משמעת השוק והתחרות בשוק ההון. בן שלוש הבהיר, כי עד סוף השנה ישוערכו איגרות החוב, שייסחרו ברצף-מוסדיים לפי שיטת הערך המתואם, אשר תקל על הגופים המוסדיים לסחור במערכת.

רובי גולדנברג, מנהל יחידת שיטות מסחר בבורסה,

נתוני “רצף-מוסדיים” - מעכשיו גם במערכות המידע הבורסאי !

לנוחות המשקיעים המוסדיים, הבורסה מפרסמת את נתוני “רצף-מוסדיים” במערכות המידע הבורסאי השונות. הנתונים המסחר מוצגים בדיוק כמו נתוני איגרות חוב קונצרניות “ריגילות” הנסחרות בבורסה, ופרטי התשלום הקרוב של כל מנפיק למחזיקים מופיעים באתר הדיווחים של הבורסה (“מאיה”). כדי להגיע לפרטים המבוקשים ב“מאיה”, יש לפתוח את חלון “קבוצת חברות” בראש דף הבית של האתר ולבחור את “ניירות ערך למוסדיים” ואז להקליק על “תשלומים”. בנוסף, ניתן לראות ב“מאיה” את הדיווחים לבורסה של החברות הבורסאיות הנמנות על מנפיקי האג”ח למוסדיים, ואת נתוני המסחר בניירות הערך שלהן. לאחרונה גם הוספו ל“מאיה” פרטי התשלומים למחזיקי איגרות החוב הממשלתיות והמלווה קצר המועד.

“מאיה” לשירותכם באינטרנט - (maya.tase.co.il) !
לפרטים נוספים ניתן להתקשר ליחידת הקשר עם החברות בבורסה - טל: 03-5677415.

“מערכת הבנקאות הישראלית היא מהמתקדמות בעולם בתחומים רבים, אך שוק ההון מצוי בפלונטר”

מגיעים לקרנות שבשליטת אותו בנק, איני בטוח שזו התוצאה המצופה בתנאי הייעוץ הנגזרים מהחוק. יו"ר רשות ניירות ערך עושה עבודה טובה לאחרונה בתחום האכיפה, אבל אסור שחוק הייעוץ יתבסס רק על צוות החוקרים של הרשות".

בן שלוש הבהיר, כי לא תחול חובת פרסום על נתוני השערוך היומי של נכסי קרנות הפנסיה וקופות הגמל. השיטה החדשה של שערוך יומי של הנכסים, שתופעל בראשית 2005, תאפשר לחשב את הרווח וההפסד עבור כל עמית, בהתאם למועד המדויק שבו הפקיד כספים.



אייל בן שלוש (במרכז) פותח את יום המסחר בבורסה לרגל השקת "רצף מוסדיים".

● ●

"יו"ר רשות ניירות ערך עושה עבודה טובה לאחרונה בתחום האכיפה, אבל אסור שחוק הייעוץ יתבסס רק על צוות החוקרים של הרשות"

● ●

פוטנציאליים קיימים בכל מערכת פיננסית, והם מתעצמים ככל שהריכוזיות גדלה, אולם זו אינה בהכרח הבעיה המרכזית בשוק ההון. שליטת הבנקים בקופות הגמל ובקרנות הנאמנות היא רק חלק מהבעיה. יש להיזהר מפני פגיעה במערכת ההפצה הבנקאית, בעקבות הוצאה אפשרית של קופות הגמל או קרנות הנאמנות מידי הבנקים: "מערכת ההפצה של הבנקים חיונית לקידום שוק ההון", אמר.

"יש לבצע מהלכים מהותיים, לא רק מהלכים קוסמטיים. הכלים שיאפשרו להביא לשינוי משמעותי, בר-קיימא, בשוק הישראלי, הם פיצול פעילויות או מיזוגים. לדעתי יש צורך במדיניות רגולטורית מוצהרת, שתעודד יצירת גופים פיננסיים איתנים וחזקים נוספים, באמצעות מיזוגים, באופן שיצמצם את שליטת הבנקים וחברות הביטוח", הדגיש בן שלוש.

● ●

"לא תחול חובת פרסום על נתוני השערוך היומי של נכסי קרנות הפנסיה וקופות הגמל"

● ●

בן שלוש התייחס גם לרמת הציות לחוק הייעוץ: "איני אומר שעוברים על החוק, אבל אם 90% מכספי הלקוחות של בנק, המושקעים בקרנות נאמנות,

בשורה למשקיעים המוסדיים:

בקרוב - חוזים עתידיים על אג"ח שחר

לחוזים, תהיה 3 שנים או 7 שנים, בכל נקודת זמן, ושתיהן "ישלמו" ריבית שנתית של 7%, אחת לשנה.

הבורסה תשיק חוזים עתידיים על האג"ח ה"קצרה" ועל האג"ח ה"ארוכה". מדי שלושה חודשים, תונפק סדרת חוזים ל-6 חודשים, כך שבכל נקודת זמן יהיו בשוק שתי סדרות.

השער הקובע לפקיעת החוזים יהיה שער איגרת החוב הוירטואלית ביום הפקיעה. שער זה יחושב לפי התשואה של סל שחרים "אמיתיים", במסחר הפתיחה ביום הפקיעה. לדוגמה, כאשר תשואת הסל ביום הפקיעה תהיה 4%, יהוונו התקבולים הצפויים מאיגרת החוב הוירטואלית בשיעור זה. התוצאה שתתקבל תהיה השער הקובע לפקיעה.

הבורסה מתכננת להשיק בקרוב חוזים עתידיים על איגרות חוב ממשלתיות מסוג "שחר", כך נמסר בכנס שערכה הבורסה למשקיעים מוסדיים. החוזים יאפשרו לגדר את הסיכון הנובע מתנודות בשערי הריבית, ויסייעו מאד למשקיעים המוסדיים המחזיקים בכמויות גדולות של איגרות חוב לטווח בינוני וארוך. חוזים עתידיים על איגרות חוב נמנים על הנגזרים הסחירים ביותר בבורסות בעולם, ויש לקוות כי כך יהיה גם בבורסה בתל-אביב.

כנס הבסיס של החוזים יהיה איגרות חוב "וירטואליות", בעלות משך חיים קבוע וריבית קבועה (לא איגרות חוב "אמיתיות" הנסחרות בבורסה שמשך חייהן מתקצר כל העת). תקופת הזמן לפידיון של איגרות החוב, שתהווה כנס בסיס

"הסיכון המרכזי למשק כיום הוא שיעור האבטלה הגבוה!"

הפוליטי "גוונים", שיזכירו את ארגנטינה, יותר מאשר את המדינות המפותחות. זהו אחד המבחנים החשובים של המשק בשנים הקרובות". ליידרמן הוסיף, כי גם לפי התרחישים האופטימיים לא צפויה ירידה באבטלה בשנה וחצי הקרובות.

ליידרמן הסביר, כי אין די באפקט החיובי של שני מנועי הצמיחה העיקריים במשק, הייצוא והצריכה הפרטית. הייצוא, למשל, אינו מביא לצמיחה עתירת תעסוקה, ולכן אין כמעט השפעה חיובית של הצמיחה על שוק העבודה. "כדי שיהיה שיפור גם בתחום התעסוקה, חייבים להיכיל בצמיחה גם מרכיבים של גידול בהשקעות ובתיירות, והתאוששות בשוק הבנייה".

ליידרמן התייחס גם לרפורמות הממשלתיות המתוכננות, והדגיש, כי אין כל סיבה "לשמור תוכניות לביצוע המהלך הבא - במגירה". עם זאת, לדבריו, חשוב מאד לבצע את הרפורמות בהירות רבה ולא לרוץ לחקיקה הפוזה, שיש בה חשש רב להכוונה פופוליסטית.

"אין שום סיבה לא להתייעץ עם המגזר העסקי והאקדמי, ולהשוות את התוכניות לעבודות מקבילות בקרן המטבע הבינלאומית או בבנק העולמי. כשמסקיעי חוץ ירצו להיכנס לשוק הם לא יסתכלו רק על הביצועים, אלא גם על האיכות המקצועית של הרפורמה".

במישור הבינלאומי, הירידה בפופולאריות של הנשיא בוש, המצב בעיראק, סכנות הטרור העולמי, העובדה שעדיין אין תוכניות כלכליות ברורות לטיפול בגירעון האמריקאי וכן מחירי האנרגיה הגבוהים - כולם משפיעים על הסנטימנט בשווקים. אולם, קשה להצביע על בקודות שליליות אמיתיות בכלכלה העולמית: "בסך הכל הרווחיות במגמת עלייה, הכלכלה האמריקאית צומחת, וגם הצמיחה באסיה נמצאת על תוואי יציב".

לדברי ליידרמן, "עננת" העלאת הריבית מעיבה על השווקים בעולם, ולכן מבחינת יציבות השווקים, ראוי שהבנק הפדרלי יעלה את הריבית במהירות ויפזר את אי הודאות: "ההערכות כיום הן, שהעלאות הריבית של גרינספן צפויות להיות מדודות: תוספת של עד כרבע אחוז בישיבת הפד שתיערך ב-30 ביוני, וכרבע אחוז נוסף ב-10 באוגוסט".

היועץ הכלכלי הראשי של בנק הפועלים אופטימי לגבי המשך הצמיחה, אך לדעתו, הרכבה הנוכחי לא יביא לירידה מהירה בשיעור האבטלה. הסיכון המרכזי למשק כיום, לדבריו, הוא שיעור האבטלה הגבוה, שלא צפוי, גם לפי התרחישים האופטימיים ביותר, לרדת בשנה הקרובה.

בדברים שנשא בפני המשתתפים בכנס המשקיעים המוסדיים שאירגנה הבורסה, אמר ליידרמן כי "נתוני הצמיחה האחרונים מהווים אינדיקציה חיובית מאד. במגמות הקיימות, ניתן לצפות לצמיחה של 4%-3.5 ב-2004, שתיצור תנאי פתיחה טובים לצמיחה של לפחות 4% ב-2005. כמעט כל הנתונים במשק תומכים בצמיחה: פיחות ריאלי בשער השקל לעומת הדולר, רוח גבית מהכלכלה העולמית, גידול בצריכה הפרטית, ירידה בריביות, רמה סבירה של שכר העבודה, ושקט יחסי במצב הביטחון הפנימי".

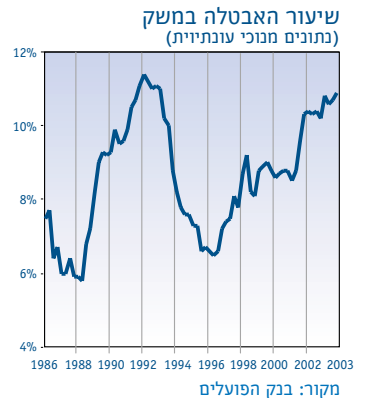
לדבריו, מעבר לשיפור משמעותי ברווחיות המגזר העסקי, שוררת אווירה חיובית גם בזכות איתותים שמתקבלים מהממשלה, בנוגע להפחתת נטל המס והקטנת ההוצאה הציבורית. ליידרמן ציין לטובה את האמינות הרבה שמעניקים השווקים למדיניות הפיסקלית, זאת בהשוואה לאובדן האמינות וחוסר השליטה שהיה ב-2002. בנוסף, גם אם הריבית הריאלית תישחק במקצת, החששות לפיחות גדול אינם גדולים, אמר.

העליות הקלות במדדי המניות בישראל מראשית השנה, בולטות על רקע ירידות השערים בבורסות בחו"ל. לדבריו, המצב בישראל נתפס כיציב, באופן יחסי, למרות הצרות מבית ואי השקט במזרח התיכון כולו. בהקשר זה, ליידרמן רואה בפיחות בשקל לעומת הדולר ביטוי בעיקר להתחזקותו של הדולר מול מטבעות אחרים בעולם, פחות לחולשת השקל.

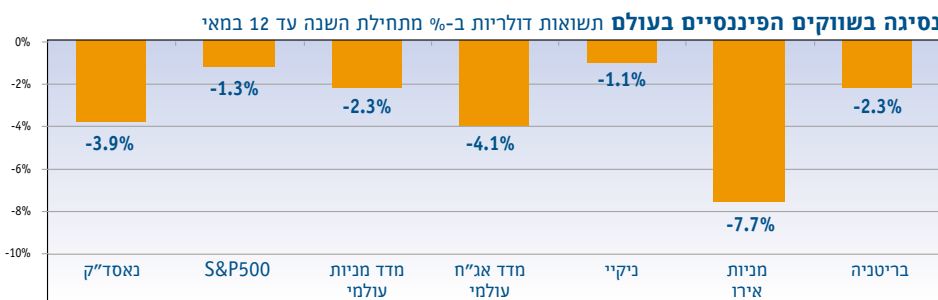
עם זאת, ה"שמחה" אינה מושלמת, מכיוון שהצמיחה הגבוהה עדיין לא ניכרת בשוק העבודה. שיעור אבטלה של 11%, אינו מוכר, לדבריו, כמעט באף מדינה מערבית בעולם: "שיעור האבטלה הגבוה יוצר מציאות חברתית ומשנה את האווירה במשק. אני לא מודאג מחזרה של המשק למיתון, אך אני מוטרד מהישארותו בתחום אפור של צמיחה ברמה של 3.5% עם הרכב צמיחה שלא יבטיח ירידה באבטלה. אם לא נראה ירידה בשיעור האבטלה, יקבל המרקם החברתי



פרופ' ליאו ליידרמן



"אם לא נראה ירידה בשיעור האבטלה, יקבל המרקם החברתי והפוליטי 'גוונים', שיזכירו את ארגנטינה, יותר מאשר את המדינות המפותחות. זהו אחד המבחנים החשובים של המשק בשנים הקרובות"



מקור: בנק הפועלים



ב-29 ביוני: הכנס השנתי של הבורסה למשקיעים הבינלאומיים

מלבד מנהלי טבע ובנק הפועלים יופיעו השנה גם מנהלים בחברות בורסאיות בולטות נוספות כגון: פרטנר, מכתשים-אגן, שטראוס-עלית, בנק המזרחי ואלוריון.

תוכנית הכנס תכלול גם דיון ברפורמה בשוק איגרות החוב הממשלתיות, בהשתתפות נציגים של בנקים בינלאומיים מובילים.

על פי נתוני בנק ישראל, גדלה ההשקעה נטו של תושבי חוץ במניות בישראל ב-2003 בכ-230 מיליון דולרים, זאת לאחר ארבע שנים של ירידה בהשקעות ומאז ראשית 2004 נותרה יתרת ההשקעות הזרות יציבה.

הכנס השנתי השלישי של הבורסה למשקיעים בינלאומיים יערך בלונדון בסוף יוני, בהשתתפות **ד"ר דוד קליין**, נגיד בנק ישראל, **ד"ר יוסי בכר**, מנכ"ל משרד האוצר, **ישראל מקוב**, מנכ"ל טבע, **צבי זיו**, מנכ"ל בנק הפועלים ועוד

הכנס, המאורגן בשיתוף עם שגרירות ישראל בלונדון, הוא מרכיב חשוב בפעילות הבורסה להידוק הקשר עם המשקיעים הבינלאומיים. הכנס מפגיש, אחת לשנה, כ-150 מנהלי קרנות השקעות בינלאומיות, אנליסטים מבתי ההשקעות הגדולים המכסים את השוק הישראלי, פעילים אחרים בתעשיית ניירות ערך בלונדון ועיתונאים עם מנהלי חברות בורסאיות מובילות.



Israel Opportunity

2004



EMBASSY OF ISRAEL
TEL-AVIV STOCK EXCHANGE



בעקבות הרישום הכפול: רדוור מצטרפת למדד ת"א-100 במסלול המהיר



מנית רדוור, הנסחרת בנאסד"ק (Nasdaq: RDWR), החלה להיסחר במאי גם בתל-אביב, תחת הסימול "רדוור", לאחר שביצעה רישום כפול. שווי השוק של החברה, המפתחת פתרונות לניתוב עומסים ותעבורה באינטרנט, כ-290 מיליון דולר, איפשר לה להיכנס למדד ת"א-100 במסגרת המסלול המהיר לחברות הדואליות. החברה צפויה להיכלל גם במדד תל-טק 15 בעדכון הקרוב שייערך בתחילת יולי.

ת"א-25 ונהנו מזינוק במחזורי המסחר במניותיהן. רועי זיסאפל, נשיא ומנכ"ל רדוור, אמר כי "הרישום הכפול בבורסה בתל-אביב יאפשר למשקיעים הישראליים, ובמיוחד למשקיעים המוסדיים, להשתתף בהצלחתנו, ולהתגבר על בעיות שונות, ובהן הפרשי השעות בין ישראל לארה"ב, המגבילות את יכולתם לסחור במניות הרשומות למסחר רק בבורסות זרות".

עם רישומה של רדוור, ייסחרו בבורסה בת"א 24 חברות שנעזרו בחוק הרישום הכפול ונרשמו למסחר בתל-אביב. שלוש החברות הגדולות ברשימה, פרטנר, אלוריון ולאחרונה גם גיוון אימג'ינג, נכנסו למדד

גידול חד בסך הדיבידנד שחולק בשנת 2003

יובל צוק
יחידת המחקר

על חלוקת דיבידנד בסך כ-3.2 מיליארד שקל, שייכלל בנתוני הדיבידנד לשנת 2004.

תשואת הדיבידנד הממוצעת בשנת 2003 עלתה בשיעור חד והגיעה ל-2.5%, לעומת תשואה של 1.2% בשנת 2002. העלייה בשיעור תשואת הדיבידנד הינה במקביל לגידול חד של כ-55% בסך ערך השוק של החברות הבורסאיות בשנה זו.

את עיקר העלייה בתשלומי הדיבידנד ניתן לייחס השנה לשיפור ברווחיות החברות הבורסאיות, שעלתה השנה, בחברות התעשייה⁽²⁾ למשל, אף על זו שנרשמה בשנות הגאות של 1999-2000.

בשנת 2003 הסתכם סך הדיבידנד שחולק על ידי החברות שמניותיהן נסחרות בבורסה בתל-אביב, בכ-6.3 מיליארד שקל, יותר מפי שתיים מהסכום שחולק אשתקד⁽¹⁾. גידול זה בא לאחר מספר שנים רצופות בהן חלה ירידה בסכומי הדיבידנד שחולק ע"י החברות הבורסאיות. (ראה לוח 1).

בנוסף, חלה עלייה במספר החברות הבורסאיות שחילקו דיבידנד, ובשנת 2003 חילקו 134 חברות דיבידנד, לעומת 110 חברות שעשו כן בשנת 2002.

לאחר תאריך המאזן של דצמבר 2003 ועד למועד פרסום הדוחות הכספיים השנתיים, הכריזו 80 חברות

לוח 1: נתונים עיקריים על חלוקת דיבידנד בשנים 2000-2003 (במיליוני שקלים, במחירי דצמבר 2003)

שנה	מספר החברות שחילקו דיבידנד	משקל החברות המחלקות (לפי שווי שוק)	סכום הדיבידנד (מיליוני שקלים)	תשואת הדיבידנד	שווי החברות של החברות (מיליארדי שקלים)
2003	134	72%	6,269	2.5%	247
2002	110	54%	2,665	1.2%	225
2001	139	47%	4,716	1.8%	269
2000	170	61%	6,198	2.2%	281

פירוט הממצאים

חלוקת 414 מיליון שקל נוספים כדיבידנד). אחריו **בנק הפועלים** עם דיבידנד בסך כ-474 מיליון שקל (שהכריז אף הוא במרס על חלוקת 213 מיליון שקל נוספים). שלושת החברות הבאות ברשימה הינן **טבע** (335 מיליון שקל), **לאומי** (318 מיליון שקל) ו**כלל תעשיות** (306 מיליון שקל).

במאי 2003 הושלמה העברת הבעלות על קונצרן "אי די בי", וההסכם בין בעלי השליטה החדשים כולל אימוץ מדיניות לפיה כל אחת מחברות הקונצרן תשאף לחלק מדי שנה לפחות מחצית מהרווחים השנתיים הראויים לחלקה. ואכן, בשנת 2003 בלטו הדיבידנדים הגדולים שחולקו על ידי חברות הקונצרן, ובראשן

אי די בי פתוח, כלל תעשיות, כלל ביטוח, שופרסל, דיסקונט השקעות ונייר חדרה, שחילקו למעלה ממיליארד שקל סה"כ (ובנוסף כ-630 מיליון שקל דיבידנד שהוכרז בתחילת 2004).

בענף ההשקעות נרשמה השנה תשואת הדיבידנד הגבוהה ביותר 4.7% (ראה לוח 2), בזכות דיבידנדים גבוהים שהבולטים מביניהם חולקו, כאמור, ע"י חברות קונצרן "אי די בי" - **אי די בי אחזקות, אי די בי פתוח ודיסקונט השקעות**, וכן על ידי **אפריקה ישראל והחברה לישראל**.

תשואת דיבידנד גבוהה נרשמה גם בענף המסחר והשרותים-3.3%, בזכות הדיבידנדים הגבוהים

בשנת 2003 חילקו 19 חברות דיבידנד בסכום העולה על 100 מיליון שקל, לעומת 8 חברות בשנת 2002 ו-13 חברות בשנת 2001.

כ-89% מסך הדיבידנד בשנת 2003 חולק על ידי חברות מדד ת"א-100, לעומת כ-73% אשתקד.

בחינת 25 מחלקות הדיבידנדים הגדולים ביותר בשנת 2003 מראה כי 17 מהן הן חברות מדד ת"א-25, 7 נוספות הן חברות הכלולות במדד ת"א-75 ואילו רק חברה אחת-**קרור והספקה**, שחילקה 75 מיליון שקל, נמנית עם מניות מדד היתר.

בחינת חברות מדד ת"א-25 מורה כי בשנת 2003 גדל מספר החברות המחלקות - 19 מהן שילמו דיבידנד, לעומת 11 בשנים 2001 ו-2002. יש לציין כי השנה נכנסו למדד ת"א-25 מניות **גיוון ואלוריון**, חברות טכנולוגיה שאינן נוהגות לחלק דיבידנד. מספר חברות נוספות הכלולות במדד לא חילקו דיבידנד בשלוש השנים האחרונות, בהן: **פרטנר, דיסקונט ופניקס** (ראה לוח 3).

בראש רשימת מחלקות הדיבידנדים הגדולים בשנת 2003 עומד קונצרן **אי די בי אחזקות**, אשר חילק כ-538 מיליון שקל (ובנוסף הכריז במרץ 2004 על

(1) במאמר "נמשכת מגמת הירידה בסכומי הדיבידנד בשנת 2002", אשר פורסם ביוני 2003, נכלל הדיבידנד שהוכרז, לאחר תאריך המאזן השנתי ועד למועד פרסום הדוח, בסך הדיבידנד לשנת 2002. הדבר נעשה בעקבות פרסום תקן חשבונאות מס' 7 - ארועים לאחר תאריך המאזן. במאמר זה, כלולים סכומים אלה בדיבידנד שחולק בשנת 2003. אי לכך, סכום הדיבידנד לשנת 2002, בסקירה זו, נמוך משמעותית מהסכום שפורסם בשנה שעברה. במאמר זה, יופיעו הכרזות הדיבידנד שהוכרו לאחר תאריך המאזן, בנפרד, ויכללו בסך הדיבידנד שיוחלק בשנה הבאה.

(2) ראה: יובל צוק, "עלייה ברווחיות חברות התעשייה הבורסאיות בשנת 2003", "הבורסה" מס' 19, אפריל 2004.

האחרונות - 9 מהן חברות מדד ת"א-25, 16 חברות מדד ת"א-100 ו-27 חברות הכלולות במדד היתר. בחלוקה ענפית עולה כי 20 מתוכן הינן חברות תעשייה, ו-17 הינן חברות מסחר ושרותים.

שחילקו דלק רכב ורובע כחול (כ-300 מיליון שקל כל אחת), בזק ושופרסל.

• 52 חברות חילקו דיבידנד בכל אחת מחמש השנים

לוח 2: השוואה ענפית של חלוקת דיבידנד בשנים 2002 - 2003 (במיליוני שקלים, במחירי דצמבר 2003)

שנת 2002			שנת 2003			ענף
תשואת הדיבידנד	סכום הדיבידנד (במיליוני שקלים)	מספר חברות שחילקו דיבידנד	תשואת הדיבידנד	סכום הדיבידנד (במיליוני שקלים)	מספר חברות שחילקו דיבידנד	
0.6%	192	2	2.6%	799	3	בנקים
0	0	0	4.0%	120	1	משכנתאות
1.8%	227	5	2.0%	316	5	ביטוח
1.4%	591	40	3.3%	1,356	44	מסחר ושרותים
1.9%	227	14	2.1%	287	13	נדל"ן
1.4%	1,142	38	1.9%	2,109	53	תעשייה
0.8%	236	11	4.7%	1,282	15	השקעות
1.2%	2,665	110	2.5%	6,269	134	סה"כ

מתודולוגיה

הנתונים על הדיבידנד לקוחים מתוך הדוחות הכספיים השנתיים של החברות הנסחרות בבורסה בתל-אביב. הנתונים כוללים דיבידנדים אשר הוכרו ושולמו באותה שנה, או שהוכרו על ידי החברה במהלך השנה אך טרם שולמו. דיבידנדים אשר הוכרו לאחר תאריך המאזן, דהיינו סוף שנה קלנדרית, נכללים בנתוני השנה שאחריה. תשואת הדיבידנד מחושבת לפי שווי שוק שנתי ממוצע. סכומי הדיבידנד כוללים דיבידנדים בעין.

לוח 3: הדיבידנדים ששולמו על ידי חברות מדד ת"א-25⁽¹⁾ (במיליוני שקלים, במחירי דצמבר 2003)

החברה	הוכרו לאחר תאריך המאזן ⁽²⁾	הסכום ב-2003	תשואת דיבידנד ב-2003	הסכום ב-2002	הסכום ב-2001
אידיבי אחזקות	414	538	18.2%	0	0
פועלים	213	474	4.3%	186	677
טבע	137	335	0.6%	153	158
לאומי	82	318	3.4%	0	0
כלל תעשיות	270	306	11.5%	0	0
כיל	112	273	4.1%	238	220
אידיבי פתוח	212	244	4.9%	0	0
בזק	0	185	1.5%	0	0
כלל ביטוח	0	149	4.3%	98	209
אסם	0	145	4.3%	47	262
מכתשים-אגן	32	145	3.2%	37	50
שופרסל	0	143	6.9%	71	100
אפריקה	180	137	5.2%	0	198
דיסקונט השקעות	0	135	3.0%	98	0
חברה לישראל	0	134	4.1%	0	0
טפחות	0	120	6.3%	0	0
קבוצת דלק	54	84	2.8%	0	34
אלביט מערכות	20	65	2.2%	56	53
מגדל ביטוח	125	10	0.2%	10	198
אגיס	55	0	-	54	0
פרטנר	0	0	-	0	0
פניקס	0	0	-	0	0
מזרחי	0	0	-	0	0
גיוון אימגינג	0	0	-	0	0
אלוריון	0	0	-	0	0
דיסקונט	0	0	-	0	0
סה"כ	1,905	3,940	-	1,047	2,160
חברות מחלקות	19	-	-	11	11

(1) על פי ההרכב הנוכחי של מדד ת"א-25.

(2) הוכרו לאחר 31.12.03, אך מצויין בדו"חות הכספיים ל-2003, יכלל בעתיד בדיבידנדים לשנת 2004.

גיוס הון מהציבור בשוק המניות ב-2004

- הפעילות הערה בשוק הראשוני, בחמשת החודשים הראשונים של שנת 2004, באה לידי ביטוי בגיוס הון מהציבור בשוק המניות, בשווי כולל של כ-2.3 מיליארד שקל, לעומת כ-0.8 מיליארד שקל בלבד, בכל שנת 2003. 350 מיליון שקל מסכום זה גויסו באמצעות הנפקת תעודות סל של מניות (על מדדי הבורסה בתל-אביב ומדדים בינלאומיים).
- לקראת סוף החודש פירסמה חברת "בזק" תשקיף לגיוס כ-750 מיליון שקל בהצעת מכר של 6% ממניות החברה, (בנוסף, גייסה החברה כ-800 מיליון שקל בהנפקת אג"ח קונצרני). בפועל, מכרה המדינה מניות בשווי של כ-350 מיליון שקל בלבד.
- חברות ותיקות לא הנפיקו מניות כלל (למעט הצעת המכר של מניות "בזק") והנפיקו אג"ח להמרה וכתבי אופציה. הגיוס באמצעות הנפקת אג"ח להמרה על ידי חברות ותיקות וחדשות מסתכם לכ-46% מסך גיוס ההון.
- מדיקת התוצאות של 24 ההנפקות לציבור, שבוצעו ע"י חברות חדשות ותיקות, בולטת העובדה שבהנפקה אחת בלבד של חברה חדשה (סולבר) נרשמה חתימת יתר ענקית וכן ב-3 הנפקות של אג"ח להמרה של חברות ותיקות. בהנפקות האחרות חיתום היתר לא עלה על פי 2 מההנפקה ובמקרים רבים המכרז נסגר במחיר המינימום.
- להלן המאפיינים העיקריים של גיוס ההון מהציבור בשנת 2004:
 - מתחילת השנה ועד מאי 2004 נרשמו למסחר 11 חברות חדשות - כפול מסה"כ מספר החברות החדשות שהנפיקו לציבור בשנים 2001 - 2003.
 - מבין 11 החברות החדשות בולטות 3 חברות בבעלות קיבוצים, ו-4 חברות בנות של חברות בורסאיות. 3 הצעות של חברות חדשות היו הצעות מכר מלאות ו-2 מספות כללו גם הנפקה של החברה וגם הצעת מכר.
- בהמשך למגמה שהחלה ב-2003 הונפקו השנה 7 תעודות סל (שהצטרפו לתאלי-25 משנת 2000 ול-2 תעודות סל שהונפקו בסוף 2003). סה"כ נסחרות בבורסה בתל-אביב 6 תעודות סל על מדדי הבורסה ו-4 תעודות סל על מדדים בינלאומיים. (שעור המיסוי עד סוף שנת 2004, על תעודות סל על מדדי חו"ל, הנסחרות בבורסה בת"א הינו 15%, לעומת 35% על השקעה ישירה בתעודות סל הנסחרות בחו"ל).

לוח 1: סיכום נתוני ההנפקות לציבור בשוק המניות בבורסה בת"א ב-2004⁽¹⁾

מספר הנפקות	סה"כ גיוס (במיליוני שקלים)	
11	825	חברות חדשות ⁽²⁾ חברות ותיקות:
13	803	מזה: אג"ח להמרה
1	348	מניות "בזק"
7	344 ⁽³⁾	תעודות סל ⁽⁴⁾
32	2,320	סה"כ

- (1) מעודכן ליום 3.6.04.
 (2) אדגר השקעות, טסקום, סולבר, ספאנטק, תדיר-גן, ישיר-איי.די.איי., הכשרה חברה לביטוח, יוניטרוניקס, אלספק, דמרי ופולסטרו.
 (3) לא כולל הקצאה לחברה בת, המיועדת להפצה לציבור.
 (4) לא כולל תעודות סל על מדדי איגרות חוב.

לוח 2, המציג נתונים מפורטים של ההנפקות לציבור שבוצעו בתל-אביב בשנת 2004, מופיע באתר האינטרנט של הבורסה www.tase.co.il, תחת "פרסומים וסטטיסטיקה".

אירועי מאי במרכז המבקרים

להזמנת אירוע במרכז המבקרים נא להתקשר ליחידת שיווק ודוברות בבורסה
03-5677405/6

אירועי מאי במרכז המבקרים



רפאל לבל, מנכ"ל אניס, בכנס אנליסטים של החברה במרכז המבקרים של הבורסה.

כנס משקיעים של חברת "אלרון".



משמאל: מיכה לורנס, מנכ"ל סטרלינג; טל רז, סגן נשיא לכספים אלרון; ריית בר-ניב, מנכ"ל נטוויז'ן; וירון טל, מנכ"ל גליל מדיקל

נציגי סאיטקס, דיסקונט השקעות, כלל תעשיות ואלרון בביקור בבורסה.



חברת יוניטרוניקס (1989) (ר"ג) הנסחרת בבורסת היורונקסט נרשמה למסחר גם בבורסה בתל-אביב.



בתמונה: מנכ"ל החברה וי"ר הדירקטוריון, חיים שני, עם פרופ' יאיר אורגלר.

חברי מועצת העסקים ישראל-בריטניה ביקרו בבורסה בתחילת מאי.



החלטות דירקטוריון הבורסה ואישורי הרשויות*

1. הקצאה למשקיעים מוסדיים

דירקטוריון הבורסה החליט בישיבתו ביום 20.5.04 להעלות את המגבלה על ההיקף המקסימלי של הזמנות של משקיעים מוסדיים בהנפקה לציבור, ל-80% משווי ניירות הערך, בהנפקות ששווי ניירות הערך המוצעים בהן עולה על 24 מיליון שקל.

על פי ההנחיות הקיימות, סך הזמנות המוסדיים בהנפקות לציבור מוגבל ל-75% אם שווי ניירות הערך המוצעים גבוה מ-200 מיליון שקל, ומוגבל ל-50% אם שווי ניירות הערך המוצעים הינו בטווח שבין 24 ל-200 מיליון שקל. (משקיעים מוסדיים אינם רשאים להזמין בהנפקה ששווי ניירות - הערך המוצעים בה נמוך מ-24 מיליון שקל).

התיקון אושר ע"י רשות ני"ע ביום 24.5.04.

2. העברת חברות מרשימת השימור למסגרת המסחר הרגילה

דירקטוריון הבורסה החליט בישיבתו ביום 20.5.04 להעביר את החברות - "אי.אם.אס", "אביב פתרונות", "סלע גרופ" ו"איי.אף.אן", מרשימת השימור, ולחדש את המסחר בניירות הערך שלהן ברשימה הרגילה, החל מיום ב' 24.5.04.

החברות הושעו מהמסחר במהלך 2003 עקב אי עמידה בקריטריון שווי החזקות ציבור שבכללי השימור והועברו למסחר במסגרת רשימת השימור בפברואר 2004. במהלך שלושת חודשי המסחר הראשונים ברשימת השימור, השתפר מצבן של החברות ושווי החזקות הציבור בהן עלה מעל לרף הנדרש (3 מיליון שקל לחברה רגילה, ו-2 מיליון שקל לחברה בקשיים).

ארבע חברות אלה, הן הראשונות המועברות מרשימת השימור למסגרת המסחר ברשימה הרגילה, מאז הפעלת רשימת השימור בחודש פברואר 2004.

3. רישום למסחר בבורסה של חברות הנסחרות בבורסה זרה

ב-9.5.04 התקבל אישור הרשויות להנחיות זמניות, לתקופה של שנה, בדבר כללים לרישום למסחר בבורסה בתל-אביב של חברות הנסחרות בבורסה זרה. ההנחיות מתייחסות לחברות ישראליות הנסחרות בבורסות באירופה, ולכן, חוק הרישום הכפול אינו חל עליהן.

על פי ההנחיות, על חברות אלה יחולו מרבית הקריטריונים לרישום החלים על חברות חדשות המנפיקות רק בבורסה בתל-אביב. החברות תהיינה פטורות ממספר דרישות, ביניהן, כללי החסימה (בתנאי שהחברה נסחרת לפחות שנה בבורסה בחו"ל) ותשלום דמי בדיקה ורישום, בעת הרישום הראשוני בארץ. כמו כן, במסגרת שווי ושעור החזקות הציבור, בהם נדרשות חברות לעמוד עפ"י כללי הבורסה, יכלל גם ציבור המחזיקים במניות בחו"ל.

החברה הראשונה שנרשמה למסחר בתל-אביב במסלול זה הינה חברת "יוניטרוניקס", שנסחרת בבליה מאוקטובר 1999. יוניטרוניקס נרשמה בבורסה בתל-אביב במאי 2004 ובעת הרישום גייסה מהציבור כ-40 מיליון שקל.

4. הגדרת ההון העצמי בכללי השימור

דירקטוריון הבורסה החליט בישיבתו ביום 20.5.04 לשנות את הגדרת ההון העצמי בכללי השימור. להלן עיקרי השינויים:

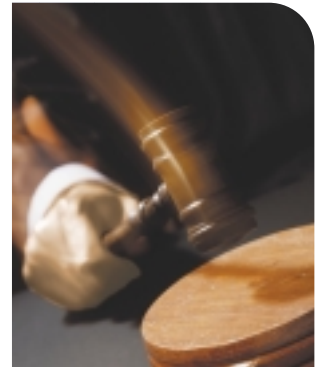
- הוספת תקבולים על חשבון הון מניות, שהתקבלו בחברה לאחר תאריך הדו"חות הכספיים, לצורך מדידת ההון העצמי לקראת חידוש מסחר ברשימה הרגילה.
- הרחבת ההגדרה של "תקבולים נטו", המתווספים לחישוב ההון העצמי, באופן שיילקחו בחשבון גם שינויים בהון הנובעים מהסדר הנושים, שאושר ע"י בית משפט (כדוגמת מחילת חובות), שינתן לגביהם אישור רואה החשבון המבקר של החברה.
- הפחתה מההון העצמי של מניות רדומות, גם בעת חישוב ההון לצורך הימנעות ממעבר לרשימת השימור (ולא רק בעת חישוב ההון לקראת חידוש מסחר, כקבוע כיום בהנחיות).

התיקון אושר ע"י רשות ני"ע ביום 24.5.04.

5. הפחתת העמלות שהבורסה גובה

דירקטוריון הבורסה החליט בישיבתו ביום 20.5.04 להפחית את עמלות המסחר והסליקה כדלקמן: מניות ותעודות סל - הפחתה מ-0.007% ל-0.006% משווי העסקה, איגרות חוב ממשלתיות - הפחתה מ-0.005% ל-0.003% משווי העסקה. כמו-כן הופחתה עמלת המקסימום בכל סוגי ני"ע ל-314 שקל.

ההחלטה טעונה אישור רשות 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.

מחזורי מסחר ערים באג"ח ובמק"מ

הקצאה של אג"ח להמרה למשקיעים מוסדיים, מרביתם בחו"ל. באפריל גייסה **קסם**, מקבוצת אקסלנס, כ-31 מיליון שקל בהנפקה לציבור של תעודות סל, הניתנות להמרה למדד ניקי 225 וכ-246 מיליון שקל נוספים בהקצאה לחב' בת. יצוין כי, מתחילת השנה הסתכמו הנפקות והקצאות של תעודות סל בסך של כ-1.1 ו-1.4 מיליארד שקל, בהתאמה.

בשוק האג"ח בוצעו שתי הנפקות בסך כ-470 מיליון שקל. כשני שלישי מהסכום גויס ע"י **גלובל פיננס** באמצעות אג"ח צמודות דולר. יתרת הסכום גויס ע"י החברה הקיבוצית סולבר, שהצטרפה לבורסה בחודש הקודם, והחודש הנפיקה אג"ח צמודות מדד.

כמו כן, בשתי הקצאות פרטיות של אג"ח צמודות מדד, גייסו **אי.די.בי פתוח וחברת החשמל** כ-500 וכ-375 מיליון שקל, בהתאמה. מתחילת השנה, גייסה "חברת החשמל" כמיליארד שקל, בדרך זו.

הממשלה הנפיקה באפריל אג"ח בסך כ-3.5 מיליארד שקל, לעומת כ-4.3 מיליארד שקל במרס. כשני שלישי מהן באמצעות אג"ח לא צמודות. פדיונות איגרות-החוב, לא כולל ריבית, הסתכמו בכ-0.8 מיליארד שקל. כלומר, סה"כ גויסו נטו כ-2.7 מיליארד שקל, בדומה לחודש הקודם. בנוסף, גייסה הממשלה כמיליארד דולר בהנפקת איגרות חוב בארה"ב, בגיבוי ערבויות ממשלת ארה"ב.

באפריל, נרשמה מגמה מעורבת בקרנות הנאמנות, כאשר בקרנות המנייתיות ובקרנות האג"ח עלו היצירות מכ-0.6 ו-0.4 מיליארד שקל במרס, בהתאמה, לכ-0.9-0.8 מיליארד שקל באפריל; בקרנות חו"ל התמתנו היצירות והסתכמו החודש בכ-0.3 מיליארד שקל, לעומת כחצי מיליארד שקל בחודש הקודם, ואילו בקרנות השקליות שוב התהפכה המגמה ונרשמו פדיונות בסך כ-0.8 מיליארד שקל, לעומת יצירות בסך 0.2 מיליארד שקל במרס.

בחודש אפריל, בדומה לחודש הקודם, נרשמה תנודתיות רבה בשערי המניות, אך בסיכום חודשי עלה מדד המניות בכ-2.2%. מדד ת"א-100 שעלה בכ-0.9%, הגיע ב-20 באפריל לרמה של 586.90 נקודות - קרוב לשיא של תחילת מרס 2000. מדד היתר עלה החודש בכ-7% נוספים, והשלים עליה של כ-30% מתחילת השנה. מאידך, מדד התל-טק, המושפע מהנאסד"ק רשם ירידה של כ-2.5%. מדד איגרות החוב נותר כמעט ללא שינוי, כאשר איגרות החוב הממשלתיות הלא צמודות ירדו בכ-0.8% ואילו איגרות החוב צמודות המדד עלו בכ-0.4%.

במחזור המסחר היומי בשוק המניות נרשמה יציבות והוא הסתכם בכ-635 מיליון שקל, בדומה לחודש הקודם. בשוק האג"ח הסתכם המחזור היומי בכמיליארד שקל ליום והיה הגבוה ביותר מאז פברואר 2002 - מחזור זה גבוה בכ-43% מהמחזור הממוצע אשתקד. עיקר העלייה במחזורי המסחר בשוק האג"ח החודש, נרשמה באיגרות החוב הממשלתיות צמודות המדד. במלווה קצר-מועד נרשם מחזור שיא של כ-680 מיליון שקל - גבוה בכ-40% מהמחזור הממוצע אשתקד.

באופציות על מדד ת"א-25 נרשמה ירידה קלה בפעילות ומחזור המסחר הסתכם בכ-123 אלף יחידות ביום, לעומת כ-129 אלף יחידות בחודש הקודם. מאידך, באופציות הדולריות נרשמה עליה חדה בפעילות, ומחזור המסחר היומי שהסתכם בכ-38 אלף יחידות, היה גבוה בכ-45% מהמחזור בחודש הקודם. באפריל, החודש השני למסחר באופציות על האירו באמצעות עושי שוק, עלה המחזור היומי והסתכם ב-3,155 יחידות ביום, לעומת 2,945 אלף יחידות במרס, וכ-1,650 יחידות בממוצע בחודשים ינואר ופברואר.

בהנפקה שניה השנה, של חברה קיבוצית חדשה, גייסה **ספאנטק** כמאה מיליון שקל מהציבור. בנוסף, בוצעו ארבע הקצאות פרטיות בסך כ-700 מיליון שקל. רובם, כ-670 מיליון שקל גויסו ע"י **מכתשים-אגן** באמצעות

מדד ת"א-25, 2000 עד 2004 (%)



הנפקות עיקריות		שוק המניות
גיוס מיידי (מיליוני שקלים)	גיוס עתידי* (הערות)	ספאנטק - חברה חדשה מ.א. תעשיות
101	46	שוק איגרות החוב
673		גלובל פינס
321		סולבר
152		אי.די.בי פתוח
500		חברת חשמל
374		



הבורסה לניירות ערך

הבורסה

אפריל 2004

נתונים עיקריים

הבורסה בתל-אביב

2003	ינואר-אפריל 2004	אפריל 2004
במחירים שוטפים		
51.0%	5.0%	1.3%
60.7%	6.9%	0.9%
120.1%	10.0%	-2.5%
55.4%	11.7%	2.2%
13.6%	0.5%	-0.1%
367	671	637
724	914	1,037
489	605	678
120	130	123
36	32	41
3,320	11,290	807
44,379	16,525	3,472
6,235	6,121	1,347
308.4		359.8
229.7		237.8
22.2		31.1
577		576

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 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 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

2003	ינואר-אפריל 2004	אפריל 2004
% השינויים בערכים דולריים		
25.3%	-2.2%	-1.3%
50.0%	-4.2%	-3.7%
26.4%	-1.1%	-1.3%
64.8%	-4.7%	1.1%
38.1%	5.7%	-6.4%
63.3%	0.2%	-0.1%

שם המדד

- ניו-יורק דאון 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 ומרשומי הבורסה, אך עם זאת אין הבורסה, עובדיה והפועלים מכוחה או עברה אחראים לשלמות התיאור או לכל אי-דיוק, שגיאה, השמטה או ליקוי אחר בפרסום זה, מכל סיבה שהיא ללא יוצא מן הכלל.

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

מסקנות ודעות המובעות במאמרים תחתונים אינן מחייבות את הבורסה.

המערכת:

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

משרדים:

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

הבורסה

גיליון מס' 20 • מאי 2004

כל הזכויות שמורות

לבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

ISSN - 0333 - 8231

הופק במאי 2004