



הבורסה לניירות ערך

הבורסה

גיליון מס' 15 • דצמבר 2003

סקירה שנתית 2003

שנת 2003 היתה שנת מיפנה בשוק ההון: שערי המניות עלו בתלילות, הביקוש למטבע חוץ ירד, היצע איגרות החוב הממשלתיות הצטמצם וחל גידול רב בהנפקת אג"ח על ידי הסקטור העסקי. התפתחויות אלה הן תוצאה משולבת של גורמים רבים ומגוונים שפעלו בשנת 2003: ראשית, הערבויות שנתן המימשל האמריקאי לגיוסי הון של מדינת ישראל בשווקים הבינלאומיים והנצחון האמריקאי בעירק. הערבויות השקיטו את שוק מטבע חוץ ואיפשרו את הורדת הריביות לטווח קצר וארוך.

שנית, הירידה בתוצר, שהיתה תוצאה של האינתיפאדה, הסתיימה ואילו היצוא גדל, בעקבות ההתאוששות הכלכלית במדינות המערב ופיחות השקל. כל אלה, בצרוף התייעלות של הסקטור העסקי, הביאו לשיפור משמעותי ברווחיות החברות הציבוריות.

עליות השערים בנאסד"ק ובבורסות אחרות תרמו אף הן למיפנה, ומנגד הורגשה ההשפעה של הטלת מס בבורסה בתל-אביב, בעיקר ברביע הראשון.

שנת 2003 היתה שנת מעבר בפעילות הבורסה, שכן קודמו בה מספר נושאים אסטרטגיים, שתוצאותיהם תורגשנה מאד בשנת 2004 ובשנים שאחריה. הרקע לפעילות האינטנסיבית של הבורסה הוא חשיפתה המתגברת לתחרות בינלאומית, שהתגברה בעקבות הטלת המס, והצורך לשמור על מאסה קריטית של פעילות. ראוי לציין ולהדגיש כי הפעולות לקידום הבורסה בשנת 2003 קיבלו סיוע אמיץ מצד רשות ניירות ערך, שחרטה על דיגלה את הצורך להרחיב את שוק ההון הישראלי, לגונו ולעודד את האמון והתחרות.

הנושאים האסטרטגיים שקודמו בשנת 2003 הם הבאים:

(1 עשיית שוק - הונחה התשתית המשפטית והמיחשובית לעשיית שוק בכל סוגי ניירות הערך הנסחרים בבורסה בתל-אביב. בשנת 2004 צפוי כי עושי שוק יתחילו לפעול לשיפור הסחירות והנזילות בנגזרים, במניות ובאיגרות חוב ממשלתיות, כמו בבורסות מתקדמות.

(2 "איגוח הבטחונות" ויציבות חברי הבורסה - מתבצעת מהפכה רבתי במערך הבטחונות של מסלקת מעו"ף ומסלקת הבורסה, שתחזק את מוצקות הבטחונות ואת יכולת מימושם ביום פקודה ותקרב את נוהלי הסליקה לסטנדרטים הבינלאומיים (כגון סליקת ניירות ערך ב- $t+1$ ושכלול מנגנוני השאלה). חיזוק הבטחונות בא בנוסף להנהגת כללים שצימצמו את החשיפה של חברי הבורסה לסיכונים, על ידי הפעלת בקרה בזמן אמת על פקודות לקוחותיהם, הגברת מעורבות הדירקטוריונים בניהול הסיכונים ועוד.



שואל ברונפלד



פרופ' יאיר אורגלר

(3) מב"ט - הושלמה הכנת המערכת הממוחשבת לחישוב בזמן אמת, במהלך המסחר, של דרישת הבטחונות בשוק הנגזרים. הפעלת המערכת תתחיל מיד עם סיום איגון הבטחונות, באפריל 2004.

(4) נגזרים חדשים - הונחו היסודות למסחר בחוזים על "שחר" ובאופציות על מניות בודדות.

(5) "רצף מוסדיים" - בעקבות מדיניות רשות ניירות ערך ובנק ישראל לעידוד שוק האשראי החוץ-בנקאי, נערכה הבורסה להקים זירת מסחר וירטואלית, שבה יסחר המשקיעים המוסדיים באיגרות חוב שהונפקו ללא תשקיף. הנהגת המסחר היא המשך טבעי לשרותי המשמורת והסליקה, שמעניקה מסלקת הבורסה לניירות שאינם רשומים למסחר (נש"ר), שיתרתם הגיעה ל-9.6 מיליארד שקל.

כמו כן נמשכו בשנת 2003 הפעולות לחיזוק הקישוריות עם השווקים הבינלאומיים: מערכת "גלקסי" התבססה, וכך גם הקשרים עם המסלקה האמריקאית (ה-DTCC). יש לצפות כי מגמה זו תתחזק ב-2004 בעקבות הקשרים עם EuroMTS (הפלטפורמה שבה יסחרו עושי השוק הראשיים), עם המסלקות באירופה ועם בתי ההשקעות הבינלאומיים, שיתמכו ל"עושי שוק ראשיים".

נושאים אלה יושקו במהלך שנת 2004 ויוסיפו לבורסה סוגי פעילויות שלא התבצעו בעבר ויצמצמו את הפערים בינה לבין אחיותיה המתקדמות.

שנת 2003 היתה גם שנת היובל להיווסדות הבורסה, במתכונתה הנוכחית. לרגל היובל קיימה הבורסה מספר ארועים לקהילת שוק ההון ולסגל עובדיה, שבהם הועלתה על נס ההתקדמות הרבה של שוק ההון הישראלי והבורסה.

יובל הוא גם מועד לחשבון נפש וזה העלה כי למרות ההתקדמות העצומה שחלה בתפקוד הבורסה אין היא ממלאת, עדיין, את התפקיד הראוי לה במימון הצמיחה של המשק הישראלי. יש לכך סיבות רבות, הנעוצות בקוטנו של המשק, במשקל הממשלה בפעילות הכלכלית, בגלובליזציה של שוק ההון ועוד ועוד.

אולם ברקע הגורמים המיבניים האלה עומדת תפיסה שמרנית, שמקורה בשורשים הסוציאליסטיים של אבות המדינה. השקפת העולם של המייסדים הביאה אותם להתייחס בחשדנות, אם לא בשלילה, לכל עשייה שנודף ממנו ריח של כספים, בנקאות ושוק הון ועד עצם היום הזה שורה תפיסה זו בחלק גדול מהציבוריות הישראלית.

ביטוי לא סימפטי להלכי רוח אלה אפשר היה למצוא בשיח הציבורי על מיסוי נכסים פיננסיים ועל הפניית קרנות הפנסיה לשוק ההון.

הבורסה תמשיך ותפעל גם בעתיד להגברת תרומתו של שוק ההון לתהליכים הכלכליים והחברתיים העוברים על מדינת ישראל. הבורסה תשתלב בגלובליזציה של שוק ההון הישראלי, תרחיב ותשכלל את התשתיות הטכנולוגיות ותשתף פעולה עם הרשויות הממלכתיות להגנת ציבור המשקיעים והבטחת תקינות המסחר והסליקה.

הבורסה משוכנעת כי עתיד מדינת ישראל תלוי בהתחדשות הצמיחה, שבלעדיה לא יוצרו המשאבים הדרושים לצרכים החברתיים. הבורסה מאמינה כי ביכולתה לתרום רבות ליעילות הקצאת המקורות ולעידוד ההשקעות בענפי המשק והגברת החסכון הלאומי.

הציבור הישראלי בכלל, והסקטורים העיסוקיים והפיננסיים בפרט, מתוחכמים מאד ומהווים בסיס טוב, שעליו ניתן לבנות שוק הון מפותח. כל אשר נדרש הוא שינוי בהתייחסות לשוק ההון מצד מוסדות המדינה. המוסדות נדרשים לפעול באופן מתואם, להכיר בחשיבותו של שוק ההון ולסייע להתפתחותו בתחומים השונים, שברובם אינם שנויים במחלוקת של ממש.

לסיום, ברצוננו להודות לכל הגורמים שהשתתפו ותמכו בעשייה הרבה בשנת 2003. לדירקטוריון הבורסה, לרשות ניירות ערך, לאיגוד החברות הציבוריות ובראש ובראשונה לסגל הבורסה. עבודת הסגל התבצעה במקביל לקיצוצים בתקציב התפעולי ותקציב הפיתוח, שהתחייבו מהמצב במשק, והתקבלו בהבנה על ידי ציבור העובדים והמנהלים.



פרופ' יאיר אורגלר
יו"ר הדירקטוריון



שאול ברונפלד
המנהל הכללי

שוק ניירות הערך בשנת 2003

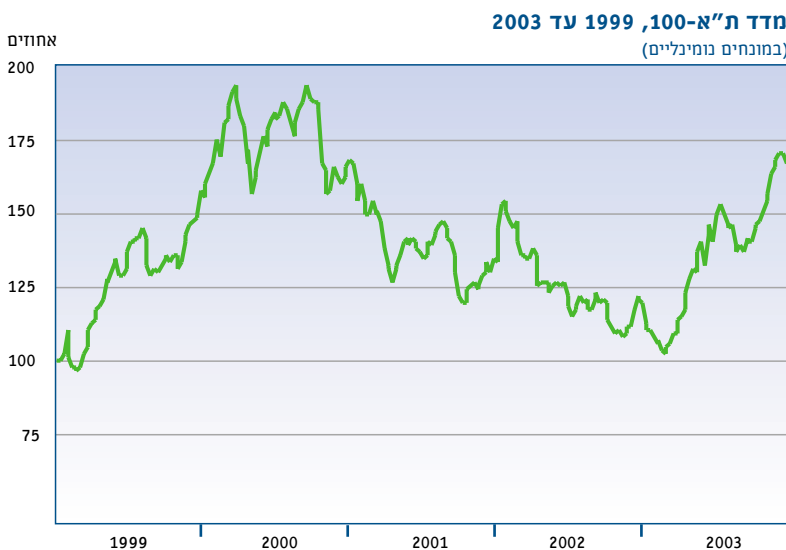
בשנת 2003 נרשמו עליות חדות בשוק המניות, מלוות בגידול במחזורי המסחר, ובירידה של כ-50% בגיוס ההון לעומת אשתקד. במקביל, שוק איגרות החוב המשיך להוות במה מרכזית לגיוס הון ע"י החברות, לאחר שהממשלה גייסה חלק מצרכיה הכספיים בחו"ל. בסוף השנה הסתכם שווי שוק המניות בבורסה בכ-300 מיליארד שקל, והוא שב ועבר בגודלו את שווי שוק איגרות החוב, לאחר הפסקה של שנה.

שוק המניות

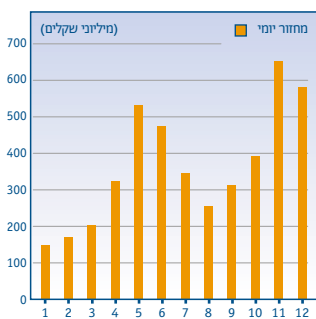
שנת 2003 נפתחה בירידות שערים בשיעור של כ-7% וזאת בהמשך לירידות מהשנה החולפת, על רקע הפעילות הכלכלית הנמוכה במשק, ההחרפה במצב הבטחוני-מדיני והפעלת הרפורמה במיסוי שוק ההון. באמצע פברואר התהפכה המגמה, והשערים עלו מאז בכ-65%, כמעט ברציפות.

בסיכום שנתי עלה מדד ת"א 100 בכ-55% ונותר נמוך בכ-10%, נומינלית, מהשיא בו הוא היה בתחילת ספטמבר 2000 - טרם פרוץ האינתיפאדה והמשבר השני בנאסד"ק. במיוחד, בלט השנה מדד התל-טק, שזינק בכ-115% לאחר ירידה מצטברת של כ-73% בשלוש השנים האחרונות, ורשם תשואה עודפת של כ-60% מעל מדד הנאסד"ק, במונחים דולריים.

הסיבות לעליות השערים השנה היו: קבלת הערביות מממשלת ארה"ב; התוכנית הכלכלית החדשה; ייסוס שער השקל והאינפלציה השלילית; הפחתת הריבית ע"י בנק ישראל וירידת שערי הריבית לזמן ארוך בעקבות הצמצום בהנפקת אג"ח ממשלתי לאחר קבלת הערביות. כל אלה תרמו להסטת השקעות לשוק המניות.



שוק המניות, 2003

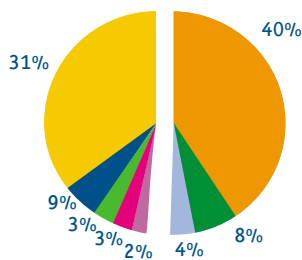


בסקירה זו מוצגות התשואות ושינויי השער במונחים ריאליים, לאחר ניכוי אומדן ירידת מדד המחירים לצרכן ב-2003 (-1.5%). שאר הנתונים הינם במונחים נומינליים.

גורמים נוספים שתרמו לגאות בשוק המניות, היו התייעלות הסקטור העסקי, שבאה לידי ביטוי בדו"חות כספיים חיוביים שפורסמו ע"י החברות הבורסאיות, וכן אינדיקטורים כלכליים, המצביעים על שיפור מסוים בכלכלה הישראלית. כמו כן, השפיעו סיום המלחמה בעירק ועליות השערים בשוקי חו"ל, שבישרו על יציאה מהמיתון בארה"ב ועל ניצני צמיחה מחדשת של ענף ההיי-טק.

מחזור המסחר היומי עלה והסתכם בכ-355 מיליון שקל - גבוה בכ-45% לעומת המחזור אשתקד. יצויין, כי עם החלת הרפורמה במס,

התפלגות מחזיקי המניות, 2003



בעלי עניין (52%)
 ישראלים (40%)
 תושבי חוץ (8%)
 ממשלה (4%)

"כמות צפה" (48%)
 ציבור ישראלי (31%)
 קופ"ג (9%)
 ציבור זר (3%)
 חברות ביטוח (3%)
 קרנות נאמנות (2%)

ירד המחזור היומי ברבעון הראשון של השנה והסתכם בכ-180 מיליון שקל ליום, בלבד, ומאז ועד סוף השנה חלה עלייה בפעילות.

בנובמבר נרשם מחזור של כ-650 מיליון שקל - המחזור הגבוה ביותר מאז מרס 2000.

הנפקת מניות לציבור ירדה באופן חד והסתכמה בכ-960 מיליון שקל בלבד - כ-60% מהסכום שגויס בדרך זו אשתקד. מאפיינים נוספים לשוק, שמתחיל לצאת מהשפל המתמשך בשוק הראשוני, היו גיוס הון נרחב באמצעות הנפקת איגרות חוב להמרה וכתבי אופציה - כ-70% מהסכום שגויס, וכן העובדה ש-10 הנפקות מתוך 20 הנפקות שבוצעו, היו בדרך של זכויות. את גיוס ההון השלימו מכירות מסיביות של מניות ע"י בעלי עניין, ביותר מ-3.5 מיליארד שקל במהלך השנה - שסיפקו חלק מהביקושים למניות, אף כי אינם נכללים בנתוני השוק הראשוני.

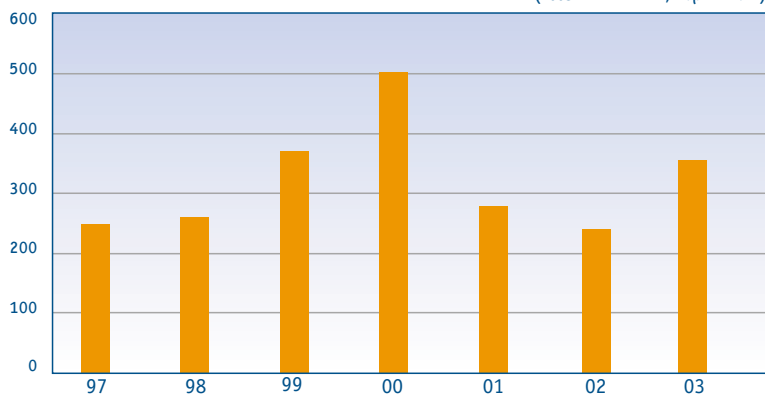
רק שתי חברות חדשות הנפיקו מניות לציבור, **גדות** שגייסה כ-55 מיליון שקל ו**אל-על** שגייסה כ-24 מיליון שקל. בשתי ההנפקות שולבו בנוסף גם הצעות מכר ע"י בעלי השליטה בחברות.

לאחר שנתיים של קיפאון בתהליך ההפרטה, חלה בשנת 2003 התעוררות, והממשלה גייסה כ-1.2 מיליארד שקל - פי ארבעה לעומת השנה הקודמת. רובם, כ-1.1 מיליארד שקל, במכירת מניות **בזק** למשקיעים מוסדיים, וכ-40 מיליון שקל נוספים, במכירת מניות ואופציות רכישה של **אל על** לציבור. כמו כן, צפויה הממשלה לגייס עד סוף השנה כ-60 מיליון שקל כתוצאה ממימוש אופציות רכישה למניות **בנק לאומי**.

ההקצאות הפרטיות בשנת 2003 הסתכמו בכ-2 מיליארד שקל, והיוו יותר מפי שניים מסך ההנפקות לציבור השנה. סכום ההקצאות השנה דומה לסכום שגויס אשתקד בתל-אביב בדרך זו (לא כולל הקצאה של "טבע" אשתקד בחו"ל, בסך כ-2.1 מיליארד שקל).

בלטה **בזק**, שגייסה כ-0.9 מיליארד שקל, בהקצאת מניות למדינת ישראל - בעלת השליטה בחברה, במסגרת הסכם מימון עלויות פרישת עובדים בחברה. כמו כן, קבוצת **דלק** הקצתה אג"ח להמרה לא רשומות, בסך כ-0.5 מיליארד שקל, למשקיעים מוסדיים.

מחזור המסחר היומי במניות, 1997 עד 2003 (מיליוני שקלים, מחירי דצמבר 2003)



השנה הצטרפו לבורסה בתל-אביב במסגרת הרישום הכפול, שתי חברות נוספות - **סאפיינס** (חברה זרה ראשונה) ו**פאנדטק**. בסוף השנה נסחרו בתל-אביב 21 חברות, שנרשמו במסגרת חוק הרישום הכפול. בסוף השנה גייסה **סאפיינס** בבורסה כ-75 מיליון שקל בהנפקה ראשונה בת"א של ני"ע המירים.

בכל המדדים הענפיים נרשמו עליות שערים חדות, כאשר בלטו חברות ושותפויות הנפט, עם עלייה של כ-80%, וחברות התעשייה, שרשמו עלייה של כ-55% בעקבות עלייה חדה במניות האלקטרוניקה הדואליות הכלולות בו. מגמה זו באה לידי ביטוי עם הצטרפותן הצפויה בתחילת שנת 2004 של **אלוריון** למדד ת"א-25, ושל **מג'יק ומאינד** למדד ת"א-100.

על רקע קבלת הערבויות של ממשלת ארה"ב והתוכנית הכלכלית החדשה, חלה ירידה בסיכון של המשק הישראלי ביחס לשווקים מתעוררים

בעולם. כתוצאה מכך נרשם השנה גידול בסך כ-190 מיליון דולר בהשקעות תושבי חוץ, שאינם בעלי עניין, במניות, לאחר ארבע שנים רצופות של מכירות בסכום כולל של כ-1.3 מיליארד דולר. סה"כ החזיקו משקיעי החוץ בסוף שנת 2003 בכ-10.6% משווי שוק המניות.

מספר החברות הבורסאיות ירד בסוף השנה ל-577 חברות - הנמוך ביותר מאז סוף שנת 1993, וזאת כתוצאה ממחיקת חברות רבות מהרישום בבורסה בשנים האחרונות, רובן בהליך של הצעת רכש ומיעוטן ביזמת הבורסה. שטף הצעות הרכש נמשך גם השנה, ובעקבותיהן נמחקו מהמסחר 33 חברות. רוב החברות שנמחקו היו קטנות, אך בלטו בגודלן **הדר** (שמוזגה בחב' "הפניקס"), **ליפסקי**, **סניאל ובנק ספנות**.

19 חברות נוספות נמחקו השנה ביזמת הבורסה, רובן עקב אי עמידה בכללי השימור.

לוח 1: אינדיקטורים עיקריים לפעילות בשוק המניות, 1994 עד 2003
(מחירי דצמבר 2003)

השנה	מספר החברות ⁽¹⁾	מחזור יומי במיליוני שקלים	גיוס הון ⁽²⁾ במיליארדי שקלים	שינוי ריאלי ב-% במדד מניות והמירים
1994	638	509	8.9	(47.0)
1995	654	163	3.2	5.4
1996	655	136	3.2	(10.5)
1997	659	245	9.0	26.4
1998	662	266	9.1	(5.1)
1999	654	384	6.7	62.3
2000	665	501	14.4	0.3
2001	649	285	5.9	(7.9)
2002	624	242	5.7	(24.8)
2003 ⁽³⁾	577	350	3.1	50.0

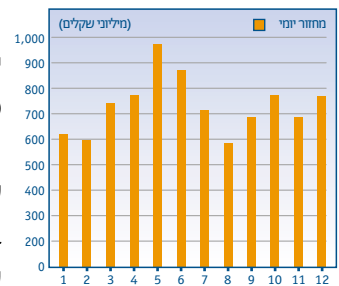
(1) נתון לסוף שנה.
 (2) כולל הקצאות פרטיות, הנפקות בחו"ל של חברות בורסאיות ומימוש אופציות; לא כולל הנפקות של תעודות סל וקרנות נאמנות סגורות; לא כולל "מימוש" אופציות ע"י חברות בנות, שאינן כרוך בהזרמת הון לחברה.
 (3) אומדן.

שוק איגרות החוב

הורדת הריבית במשק התבטאה בשוק איגרות החוב בעלויות שערים ובמחזורי מסחר ערים. בעקבות קבלת הערבויות מממשלת ארה"ב והנפקת אג"ח בחו"ל בסך יותר מ-6.5 מיליארד שקל, הצטמצם גיוס ההון למימון הגרעון בתקציב, והממשלה פינתה את השוק לסקטור העיסקי, שהגדיל באופן משמעותי את גיוסי ההון שלו.

שערי איגרות החוב עלו השנה בכ-15%, במונחים ריאליים, בעקבות זינוק של עד 18% באיגרות החוב הממשלתיות הצמודות ארוכות טווח. שערי אג"ח הלא צמודות לטווח ארוך עלו עד 35%, והתשואות לפידיון שלהן ירדו לשפל של כ-7% - כמחצית שיעור התשואה שברשמה בסוף שנת 2002.

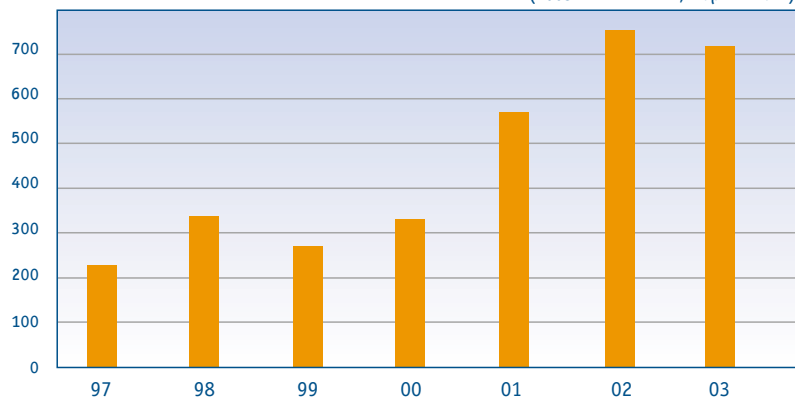
שוק איגרות החוב, 2003



לאחר עליות שערים רצופות של כשש שנים, נרשמה השנה ירידה של כ-3% במדד שערי איגרות החוב צמודות מט"ח, במקביל לייסוף השקל ביחס לדולר בכ-7%.

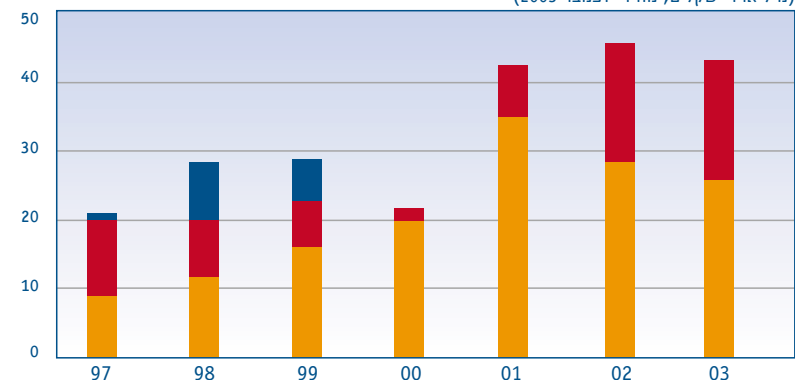
מחזור המסחר היומי, שהסתכם בכ-720 מיליון שקל, היה אמנם נמוך במעט מהמחזור בשנת 2002 - אך הוא מבטא פעילות רבה מאוד בהשוואה לשנים הקודמות. בחינת סוגי איגרות החוב מראה, כי השנה חלה עלייה במחזורי המסחר באג"ח הלא צמודות, לעומת ירידה בפעילות באג"ח הצמודות.

מחזור המסחר היומי באיגרות חוב, 1997 עד 2003 (מחירי דצמבר 2003)



השנה חלה ירידה משמעותית בגיוס ההון הממשלתי, נטו, לכ-20 מיליארד שקל, לעומת כ-23 מיליארד שקל בשנת 2002. הממשלה צמצמה את הנפקות האג"ח, עקב קבלת הערבויות מממשלת ארה"ב, שאיפשרו שתי הנפקות אג"ח רחבות היקף, בסך כ-3.3 מיליארד שקל כל אחת, שביצעה הממשלה בארה"ב ביוני ובדצמבר. יצוין, כי למרות האינפלציה השלילית השנה, נותר משקלן של איגרות החוב צמודות המדד בשיעור של כ-40% מסך גיוס ההון באמצעות איגרות חוב, בדומה לשנה הקודמת.

גיוס הון ברוטו באיגרות חוב ממשלתיות, 1997 עד 2003 (מחירי דצמבר 2003)



■ צמודות מט"ח
■ צמודות מדד
■ לא צמודות

שוק איגרות החוב המשיך להוות במה מרכזית לחברות המעונינות לגייס אשראי באמצעות הנפקות והקצאות של איגרות חוב. סך הגיוסים בשנת 2003 עלה לכ-5.9 מיליארד שקל,

גבוה בכ-25% לעומת השנה הקודמת. כמחצית הסכום, בהנפקות לציבור של איגרות חוב, רובן צמודות מט"ח.

פקיעה של שתי סדרות אג"ח ממשלתיות מסוג "גלבווע", יצרה ביקוש למכשירים פיננסיים צמודי מט"ח חלף איגרות החוב שפקעו, ושש חברות חדשות ניצלו זאת והנפיקו איגרות חוב צמודות מט"ח בסך כ-3 מיליארד שקל. רוב הנפקות אלה היו של אג"ח מובנות (Structured), שתמורתן הופקדה בבנקים זרים.

סך הגיוס באמצעות הקצאות פרטיות של איגרות חוב בשנת 2003 הסתכם בכ-2.5 מיליארד שקל. בדומה לשנת 2002, בלטה גם השנה **חברת החשמל**, שגייסה כ-2 מיליארד שקל בהקצאות פרטיות של איגרות חוב צמודות מדד למשקיעים מוסדיים. כ-5 מיליארד שקל נוספים גוייסו ע"י חברות

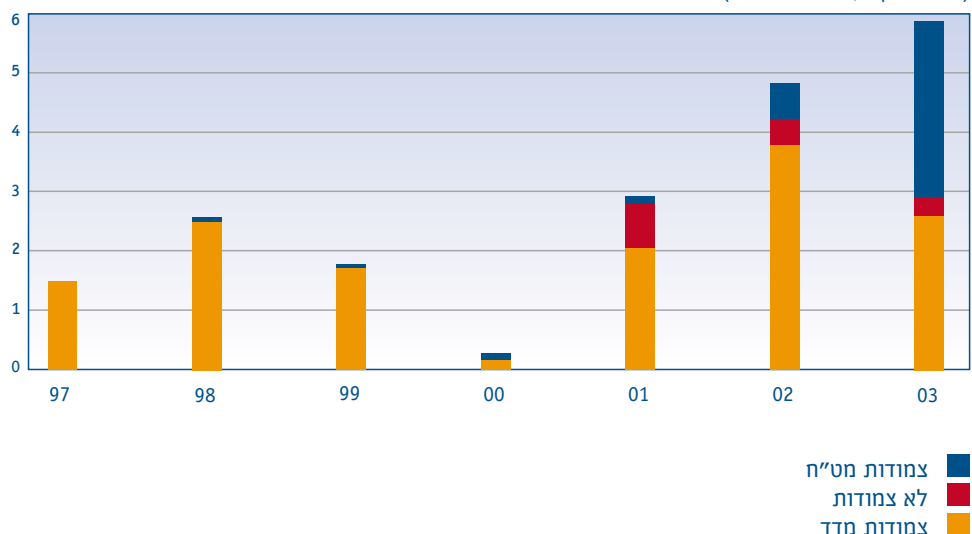
באמצעות הקצאות פרטיות של איגרות חוב שאינן נסחרות בבורסה - פי שלוש לעומת שנת 2002. החל מדצמבר 2001 הבורסה נותנת שירותי משמורת וסליקה גם לניירות ערך שאינם רשומים למסחר בבורסה, במסגרת פרויקט נש"ר, ורוב החברות המנפיקות השכילו לנצל שירות זה.

בשוק המק"מ, הפטור ממס רווחי הון בשנת 2003, נרשמה פעילות ערה, ומחזור המסחר היומי, שעלה בכ-30% לעומת 2002, הסתכם כ-490 מיליון שקל - שיא כל הזמנים.

שערי המלווה קצר מועד עלו בכ-10%, לעומת ירידה כ-1% אשתקד, והתשואה השנתית לפדיון ירדה לכ-5.5% בסוף השנה, לעומת כ-7.5% בסוף דצמבר אשתקד.

יתרות המק"מ שבידי הציבור עלו, והסתכמו בכ-58 מיליארד שקל בסוף השנה, לעומת כ-43 מיליארד שקל בסוף שנת 2002.

גיוס הון באיגרות חוב קונצרניות, 1997 עד 2003
(מיליארדי שקלים, מחירי דצמבר 2003)

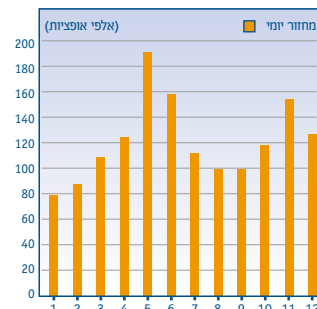


שוק הנגזרים

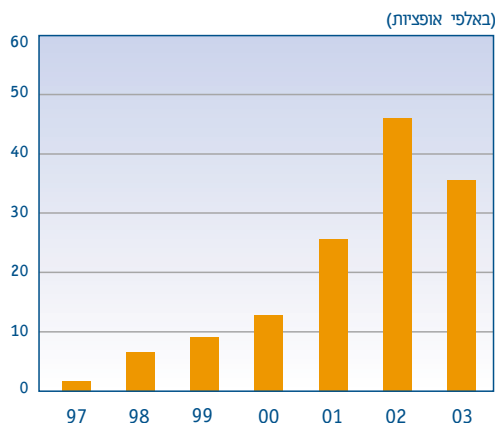
באופציות דולריות נרשמה ירידה בפעילות, ובסה"כ נסחרו כ-35 אלף יחידות ביום, לעומת כ-46 אלף יחידות ביום אשתקד. ירידה זו הינה ביטוי להאטה, המוסברת בעיקר ע"י החלת הרפורמה במס, שהקטינה את האטרקטיביות של ההשקעה באופציות אלו.

באופציות על מדד ת"א-25 נסחרו בממוצע כ-119 אלף יחידות ליום, בדומה לשנה הקודמת. בינואר ובפברואר נסחרו רק כ-80 אלף יחידות ביום, ואילו במאי נרשם מחזור שיא של כל הזמנים ובממוצע נסחרו כ-191 אלף יחידות.

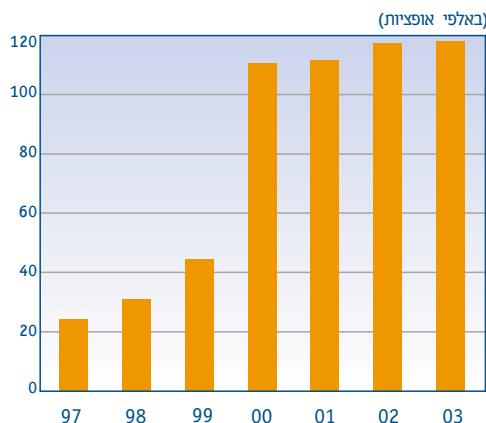
אופציות על מדד ת"א-25, 2003



מחזור המסחר היומי באופציות דולריות, 1997 עד 2003



מחזור המסחר היומי באופציות על מדד ת"א-25, 1997 עד 2003



לוח 2: מחזורי המסחר בנגזרים, 1997 עד 2003 (מחירי דצמבר 2003)

מספר חוזים פתוחים מקסימלי (אלפי אופציות)	מחזור שנתי במונחי נכס בסיס		מחזור יומי (יחידות אופציה)	התקופה	סוג האופציות
	% ממחזור מניות מדד ת"א-25 (משוקלל דלתא ⁽¹⁾)	מיליארדי שקלים			
329	340%	197	23,930	1997	אופציות על מדד ת"א-25
345	338%	271	30,956	1998	
505	417%	474	44,815	1999	
659	855%	1,521	108,785	2000	
570	1,000%	1,221	110,248	2001	
605	1,059%	1,147	118,015	2002	
620	815%	1,145	119,370	2003 ⁽²⁾	
159	-	21	2,123	1997	אופציות דולריות
238	-	70	6,458	1998	
345	-	103	9,124	1999	
331	-	139	12,793	2000	
532	-	274	24,914	2001	
746	-	550	46,357	2002	
500	-	380	34,700	2003 ⁽²⁾	

(1) יחס המשוקלל בהסתברות המימוש של האופציות.
(2) אומדן.

2003 פעילות עיקריות

השתלבות בשווקים הבינלאומיים

בארה"ב. במהלך 2004 תורחב המערכת גם לניירות ערך הנסחרים באירופה.

שתי חברות נוספות הנסחרות בארה"ב, סאפיינס ופאנדטק, ביצעו השנה רישום כפול. סאפיינס ניצלה את הרישום למסחר בת"א כדי לגייס בדצמבר כ-75 מיליון שקל בהנפקת איגרות חוב להמרה, יחד עם כתבי אופציה למניות ולאג"ח. בסך הכל נסחרות כיום בבורסה 21 חברות שביצעו רישום כפול מאז סוף 2000. הבורסה פנתה למשרד האוצר וביקשה שירשום למסחר בתל-אביב גם את איגרות החוב הממשלתיות שהונפקו בשווקים הבינלאומיים.

במקביל, הבורסה הכינה הצעות לרישום כפול של חברות הנסחרות בבורסות באירופה ולהקלות רגולטוריות על חברות דואליות הנסחרות בארה"ב. הטיפול בנושא זה מתבצע בעצה אחת ובשיתוף פעולה עם רשות ניירות ערך.

השנה החל מהלך ליצירת קישוריות עם המסלוקה האירופאית Euroclear. הקישוריות תשכלל את המסחר במניות הנסחרות במקביל בישראל ובאירופה. רעיון הקישוריות עם Euroclear מתבסס על המודל המוצלח של הפעלת "סניף" המסלוקה ב-DTCC, מסלוקת ניירות הערך הראשית בארה"ב. ה"סניף" מאפשר סליקה מהירה ויעילה של המניות הדואליות הנסחרות במקביל בישראל ובארצות הברית.

הבורסה נערכת גם לסליקת העסקאות של עושי השוק הראשיים באיגרות חוב ממשלתיות, המתוכננות להתבצע על פלטפורמת מסחר בינלאומית.

שני בנקים נוספים הצטרפו השנה למערכת "גלקסי" של הבורסה ו-Citibank, המבצעת סליקה ומשמורת של ניירות ערך זרים עבור משקיעים ישראלים בחו"ל. הבורסה ממשיכה לשכלל את המערכת והשנה הרחיבה את שירותי "גלקסי" גם לאיגרות חוב הנסחרות

חיזוק יציבות המסלוקות

גם יאפשר לבורסה להרחיב את מגוון השירותים המוצעים למשתמשים. בין היתר, בכוונת הבורסה לשכלל את סידורי השאלת ניירות הערך.

בנוסף, החלה הבורסה בבדיקת האפשרות להתאים בהדרגה את מערכות המסלוקה לסטנדרטים הבינלאומיים המקובלים, לרבות מעבר לסליקת ניירות ערך ביום שלאחר ביצוע העסקה (T+1), בד בבד עם הבטחת התמורה הכספית (Delivery versus Payment).

בשנה החולפת התבצעו פעולות רבות ונמרצות לחיזוק היציבות של מסלוקת הבורסה ומסלוקת מעו"ף.

הוחלט על שינוי מערך הבטוחות שנותנים החברים למסלוקה, והחל מאפריל 2004, החברים יפקידו במסלוקה איגרות חוב מחשבון הנוסטרו שלהם, כבטוחות. במקביל הושלמה השנה הכנת המערכת לחישוב ביטוחנות תוך-יומי במסלוקת מעו"ף, שתופעל עם שינוי מערך הבטוחות כאמור. שינוי מערך הבטוחות

הבטחת היציבות של חברי הבורסה

הוטמעו גם הכללים לבקרת אשראי וביטחונות בזמן אמת אצל חברי הבורסה. המערכות הממוחשבות החדשות שהתקינו החברים מונעות מלקוחות להעביר פקודות למסחר בנגזרים, אם אין להם ביטחונות כנדרש על פי כללי הבורסה. מדובר בצעד חשוב לצמצום החשיפה של הבנקים והחש"בים לסיכונים.

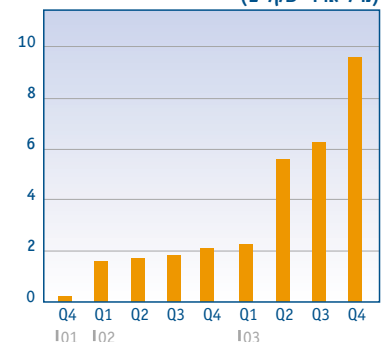
השנה אושרו הכללים שנקבעו ב"תיקון הגדול" של התקנון, שמטרתו להבטיח את היציבות הפיננסית של חברי הבורסה שאינם בנקים (חש"ב), ובמקביל, להקטין את מעורבות הבורסה בניהול עסקיהם. במסגרת זו, גם הוגברה מעורבות הדירקטוריונים של החש"בים בתחום ניהול הסיכונים. השנה

"רצף-מוסדיים"

הבורסה הגיעה בסוף השנה לכ-70 סדרות בשווי מצרפי של כ-9.6 מיליארד שקל. בסוף אוקטובר החליט דירקטוריון הבורסה, בהתאם להמלצת ועדת בכר, על הקמת מערכת למסחר באג"ח שהונפקו למשקיעים מוסדיים ולא נרשמו למסחר. המסחר ב"רצף-מוסדיים" יתבצע בשיטה דומה למסחר באיגרות חוב שהונפקו לציבור וישתתפו בו רק משקיעים מוסדיים (שכן הניירות הונפקו ללא תשקיף).

רוב החברות שהנפיקו השנה איגרות חוב למשקיעים מוסדיים, ללא תשקיף, הפקידו את האג"ח במסלקת הבורסה, במסגרת שירות נש"ר (ניירות ערך שאינם רשומים למסחר). איגרות חוב אלו אינן נסחרות, בינתיים, בבורסה, אך המנפיקים וחברי המסלקה מקבלים במסלקה שירותי סליקה ומשמורת זהים לשירותים שביתנים לניירות ערך הרשומים למסחר. יתרת הנש"ר במסלקת

יתרות נש"ר במסלקה
(מיליארדי שקלים)



שילוב עושי שוק במסחר

עושי שוק יפעלו במסגרת הכללים הקיימים של המסחר ב"רצף" ולא תהיה להם עדיפות במסחר או במידע על פני המשקיעים האחרים. הבורסה תתגמל את עושי השוק באופציות האירו כדי לעודד את פעילותם באמצעות תשלום חודשי קבוע ובמתן פטור מעמלות מסחר. במקביל, הבורסה תפעיל מנגנון בקרה ממוחשב על קיום ההתחייבויות של עושי השוק למתן "ציטוטים".

הגופים שיוכלו לשמש כעושי שוק במניות ובאיגרות חוב הם חברי הבורסה או חברות בנות שלהם. בשוק הנגזרים יכולים להיות עושי שוק גם מי שאינם חברי בורסה.

בדצמבר התקבל אישור הרשויות לכללים לפעילות של עושי שוק בבורסה, בהתאם להמלצות ועדת האזור, והוחל בהתאמת מערכת "רצף" לשילובם במסחר. ב-1 במרס 2004 יחלו לפעול עושי שוק בנגזרים על שער האירו, ובהמשך ישתלבו עושי שוק גם במסחר במניות ובאיגרות חוב ממשלתיות.



חיזוק השרידות של מערכות המסחר

המחשב והתקשורת שלה (Business Continuity Plan), ששיאה היה הקמת מתקן גיבוי מאוחד, לקראת המלחמה במפרץ. בראשית השנה, איחדה הבורסה את מתקני הגיבוי הנפרדים למסחר ולסליקה למתקן מרכזי אחד, המאפשר להמשיך ולקיים מסחר כרגיל, גם במצב חירום מתמשך, שבגיבונו ינוטרל בנין הבורסה. הבורסה גם ביצעה סדרת ניסויים, שבמהלכם תורגלו בהצלחה מסחר וסליקה באמצעות מתקן הגיבוי.

הבורסה, בשיתוף עם חברת בינת, השלימה בחודש אוגוסט הקמת רשת תקשורת אלחוטית, היחידה מסוגה בישראל, המקשרת את הבורסה עם הבנקים והחש"בים. מטרת הרשת, המבוססת על ציוד של חברת אלוריון, היא להחליף את התקשורת הקווית עם חברי הבורסה, במקרה של תקלה או השבתה.

הרשת החדשה היא חלק ממהלך רחב שביצעה הבורסה לשדרוג השרידות של מערכות

ההפרטה חוזרת

מתחת לקו חמישים האחוזים. עד תום השנה צפוי גם מימוש של אופציות רכישה למניות בנק לאומי, שהונפקו בנובמבר 2002. הכנסות משרד האוצר מההפרטה בשנת 2003 הסתכמו ב-1.2 מיליארד שקל, רובן ככולן ממכירת מניות "בזק".

ההנפקה המוצלחת של "אל-על", מחזורי המסחר הגבוהים במניה ועליית השער איפשרו את כניסת המניה למדד ת"א-100 סמוך לאחר הצטרפותה לבורסה. ביולי ובנובמבר מכרה הממשלה חבילות של מניות "בזק" למשקיעים מוסדיים והקטינה את אחזקתה בחברה אל

פתיחת המסחר החגיגית במניית אל-על. מימין: עמוס שפירא, מנכ"ל אל על; מיכאל לוי, יו"ר אל על; אביגדור ליברמן, שר התחבורה; אייל גבאי, מנכ"ל רשות החברות הממשלתיות; ופרופ' יאיר אורגלר.



הבורסה חוגגת יובל



הבורסה מציינת את "יצרניות הערך" המובילות של העשור האחרון. משמאל: שאול ברונפלד עם יאיר המבורגר, מנכ"ל הראל השקעות, גיל אגמון, מנכ"ל דלק רכב, ישראל מקוב, מנכ"ל טבע, יצחק אנג'ל, מנכ"ל ליפמן, אביגדור קפלן, מנכ"ל כלל ביטוח, פרופ' יאיר אורגלר ויוסי שחק



ד"ר דוד אוטנזור, מנכ"ל הבורסה, 1968-1981 (מימין), עם פרופ' מאיר חת, יו"ר דירקטוריון הבורסה, 1978-1986



גיא עופר, מנכ"ל בנק דיסקונט (משמאל), עם גיל ייזר, דירקטור בבורסה



ישראל מקוב, מנכ"ל טבע, מקבל את תעודת "יצרנית הערך" המובילה בבורסה משאול ברונפלד ויוסי שחק, דירקטור בבורסה.

1953-2003

צילום: ישראל מלובני



מימין: איתן רף, עובד בן-עוזר, ד"ר דוד קליין, צבי לובצקי, משה טרי, ופרופ' יאיר אורגלר במרכז המבקרים של הבורסה



אלי הורוביץ, יו"ר דירקטוריון טבע



50 השנים הבאות: צמיחה או רווחה? דיון הפתיחה בכנס היובל, בהנחיית נחמיה שטרסלר.



דני גולדשטיין, יו"ר איגוד החברות הציבוריות, מברך את הבורסה לרגל היובל



מימין: אלי הורוביץ, פרופ' חיים בן שחר, מיכאל שטראוס ופרופ' יוסף גרוס

דירקטוריון הבורסה

יושב ראש

- פרופ' יאיר אורגלר

דירקטורים נבחרים

ממלאי מקום	
הבנק הבינלאומי	• זאב גוטמן
בנק לאומי	• דב גלבוש
מנורה גאון/הראל	• יצחק חלמיש
בנק המזרחי	• יוסי ניצני
בנק הפועלים	• יעקב רוזן
בנק אגוד	• ד"ר עקיבא שטרנברג

דירקטורים חיצוניים

- גיל ביאנקו
- גתית גוברמן
- גיל וייזר
- ד"ר צבי ליבר
- יוסי שחק

בנק ישראל	גבי פישמן	ד"ר עקיבא אופנברך
משרד האוצר		ניסים כהן

- שאל ברונפלד

מנהלת הבורסה

- שאל ברונפלד - המנהל הכללי
- אסתר לבנון - משנה למנכ"ל, מנהלת מחלקת טכנולוגיות מידע ותפעול
- רונית הראל בן-זאב - סמנכ"ל בכיר, מנהלת המחלקה הכלכלית
- יוסי טרייסטר - סמנכ"ל בכיר, מנהל מחלקת המינהל
- יוסי לוי - סמנכ"ל בכיר, מנהל מחלקת חברים ופיקוח
- חגית נאמן - סמנכ"ל בכיר, היועצת המשפטית ומזכירת החברה
- דרור שליט - סמנכ"ל בכיר, מנהל מחלקת המסחר והמסלקות
- יוני שמש - סמנכ"ל בכיר, מחלקת טכנולוגיות מידע ותפעול

חברי הבורסה

חברים שאינם בנקים

- אי.בי.אי. שירותי בורסה והשקעות בישראל
- אנליסט שרותי בורסה ומסחר
- גמול סהר שירותי בורסה
- דש ניירות ערך והשקעות
- החברה המרכזית לשרותי בורסה (נ.ע.)
- הראל שוקי הון
- יו.בי.אס. ניירות ערך ישראל
- כלל פיננסים בטוחה ניהול השקעות
- מוריץ את טוכלר
- מנורה גאון בית השקעות
- נשואה זנקס ניירות ערך
- סולומון שוקי הון
- פסגות אופק בית השקעות

בנקים

- בנק אגוד לישראל
- בנק אוצר החייל
- בנק אינווסטק (ישראל)
- בנק דיסקונט לישראל
- בנק המזרחי המאוחד
- בנק הפועלים
- בנק ירושלים
- בנק ישראל
- בנק לאומי לישראל
- בנק מרכנתיל-דיסקונט
- הבנק הבינלאומי הראשון לישראל

לוח 3: מניות מדד ת"א-25⁽¹⁾
המניות בעלות ערך השוק הגבוה ביותר

שם המניה	ערך השוק 15.12.03 (מיליוני שקלים)	המשקל ⁽²⁾ במדד ת"א-25 (באחוזים)
1. טבע	70,552	9.50
2. פועלים	13,172	9.50
3. בזק	12,728	9.31
4. לאומי	11,554	8.46
5. כיל	7,200	5.27
6. מגדל ביטוח	7,072	5.18
7. פרטנר	6,157	4.51
8. אידיבי פתוח	5,837	4.28
9. מכתשים-אגן	5,704	4.18
10. דיסקונט השקעות	4,911	3.60
11. אסם	4,777	3.50
12. אגיס	4,171	3.06
13. דיסקונט	4,061	2.98
14. כלל ביטוח	4,032	2.95
15. חברה לישראל	3,761	2.76
16. דלק קבוצה	3,508	2.57
17. אפריקה	3,349	2.45
18. אידיבי אחזקות	3,349	2.45
19. מזרחי	3,154	2.31
20. כלל תעשיות	2,973	2.18
21. אלביט מערכות	2,851	2.09
22. אלוריון	2,588	1.90
23. פניקס 1	2,456	1.80
24. שופרסל	2,260	1.66
25. טפחות	2,113	1.55
סה"כ	194,290	100.00

(1) ההרכב בתוקף החל מיום 1.1.2004.
(2) משקל המניות במדד ת"א-25 מתוקן על פי מגבלת 9.5%.

לוח 4: המניות הסחירות ביותר, 2003

שם המניה	מחזור יומי ⁽¹⁾ (מיליוני שקלים)	שם המניה	מחזור יומי ⁽¹⁾ (מיליוני שקלים)
1. טבע	42.2	11. פרטנר	7.2
2. פועלים	27.5	12. מזרחי	7.2
3. לאומי	17.4	13. דיסקונט	6.7
4. בזק	15.2	14. כלל ביטוח	6.3
5. כיל	11.4	15. אלביט מערכות	6.3
6. מכתשים-אגן	10.7	16. מגדל ביטוח	5.9
7. אגיס	10.7	17. כלל תעשיות	5.8
8. אידיבי פיתוח	9.9	18. כור	5.0
9. אידיבי אחזקות	9.1	19. שופרסל	4.9
10. דיסקונט השקעות	8.7	20. נייס	4.3
סה"כ	222.4		

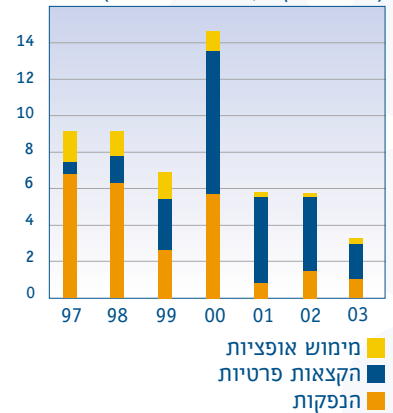
המשקל מסך כל המחזור במניות: 68.0%

לוח 5: גיוס הון לפי סוגי ניירות ערך, 1994 עד 2003
(מיליארדי שקלים, מחירי דצמבר 2003)

התקופה	מניות והמירים ⁽¹⁾	אג"ח ממשלתיות	אג"ח קונצרניות ⁽²⁾
1994	8.9	19.4	0.0
1995	3.2	21.4	0.0
1996	3.2	31.7	0.1
1997	9.0	20.8	1.5
1998	9.1	28.4	2.6
1999	6.7	28.7	1.7
2000	14.4	22.2	0.3
2001	5.9	41.8	2.8
2002	5.7	45.1	4.8
2003 ⁽³⁾	3.1	43.5	5.9
שעור השינוי ב-2003	-45.5%	-3.5%	23.0%

(1) כולל הקצאות פרטיות, הנפקות בחו"ל של חברות בורסאיות ומימוש אופציות; לא כולל הנפקות של תעודות סל וקרנות נאמנות סגורות; לא כולל "מימוש" ע"י חברות בנות, שאינו כרוך בהזרמות הון לחברה.
(2) כולל מימוש אופציות.
(3) אומדן.

גיוס הון במניות והמירים, 1997 עד 2003
(מיליארדי שקלים, מחירי דצמבר 2003)



לוח 6: מחזורי המסחר היומיים בניירות הערך, 1994 עד 2003⁽¹⁾
(מיליוני שקלים, מחירי דצמבר 2003)

התקופה	מניות והמירים	איגרות חוב	מלווה קצר מועד ⁽²⁾
1994	509	131	122
1995	163	157	208
1996	136	231	146
1997	245	229	110
1998	266	335	158
1999	384	283	176
2000	501	323	209
2001	285	580	219
2002	242	758	370
2003 ⁽³⁾	350	715	485
שעור השינוי ב-2003	44.5%	-5.5%	31.0%

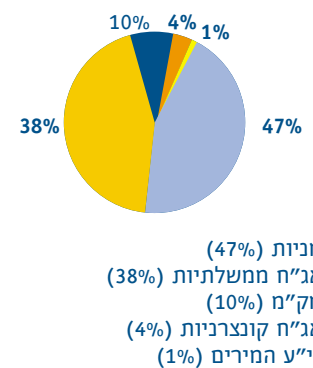
(1) כולל עסקאות בבורסה, קיזוזים (עד 1998) ועסקאות מחוץ לבורסה.
(2) החל משנת 1996 לא כולל הנפקות חדשות ע"י בנק ישראל.
(3) אומדן.

לוח 7: ערך השוק של ניירות הערך הרשומים בבורסה, 1994 עד 2003⁽¹⁾
(מיליארדי שקלים, מחירי דצמבר 2003)

סוף השנה	מניות והמירים	איגרות חוב	סה"כ
1994	148.3	150.6	298.9
1995	159.2	160.4	319.6
1996	146.5	166.3	312.8
1997	192.5	170.0	362.5
1998	183.8	168.4	352.2
1999	289.7	175.7	465.4
2000	288.0	178.5	466.5
2001	267.6	204.5	472.1
2002	199.5	210.6	410.1
2003 ⁽¹⁾	300.0	255.0	555.0

(1) אומדן.

התפלגות ערך השוק של ניירות ערך הנסחרים בבורסה, 2003



לוח 8: השינויים השנתיים הריאליים במדדי המניות העיקריים, 1994 עד 2003

התקופה	מניות והמירים	ת"א-25	ת"א-100	יתר ⁽¹⁾ מניות והמירים	תל-טק
1994	(47.0)	(37.4)	(38.8)	(58.2)	-
1995	5.4	13.8	11.2	(6.0)	-
1996	(10.5)	(8.2)	(8.5)	(14.5)	-
1997	26.4	29.6	28.9	19.9	-
1998	(5.1)	(6.6)	(5.1)	(4.8)	-
1999	62.3	55.2	60.3	70.8	150.1
2000	0.3	4.4	0.4	(6.7)	(33.2)
2001	(7.9)	(10.5)	(9.9)	0.6	(28.8)
2002	(24.8)	(31.7)	(30.1)	(24.8)	(42.5)
2003 ⁽²⁾	50.0	45.0	55.0	45.0	115.0

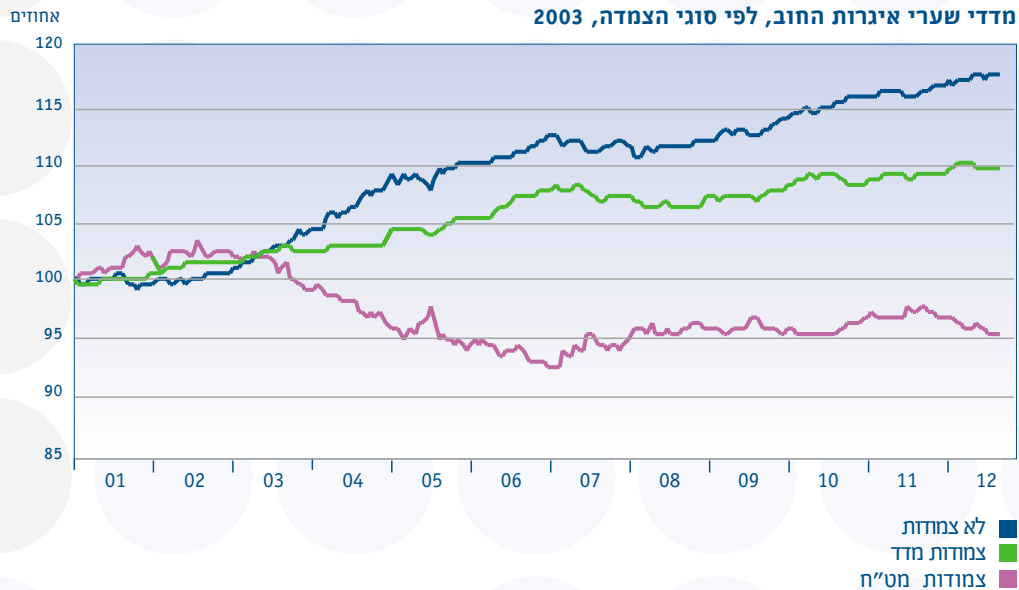
(1) עד שנת 1997 מדד מניות הכר"מ.
(2) אומדן.

לוח 9: התשואה השנתית הריאלית של איגרות חוב, לפי סוגי הצמדה, 1994 עד 2003

התקופה	מדד כללי	צמודות מדד	צמודות מט"ח	לא צמודות
1994	(4.6)	(3.8)	(11.7)	(3.6)
1995	1.1	1.1	1.2	8.5
1996	2.3	2.7	(0.5)	5.8
1997	5.1	4.1	6.1	8.8
1998	0.5	(1.2)	12.0	2.7
1999	5.0	3.4	2.7	12.3
2000	4.5	2.1	3.0	12.0
2001	11.6	13.5	11.0	8.5
2002	(6.1)	(5.3)	1.5	(8.3)
2003 ⁽¹⁾	15.0	12.0	(3.0)	20.0

(1) אומדן.

מדדי שערי איגרות החוב, לפי סוגי הצמדה, 2003





הבורסה לניירות ערך

הבורסה

2003 - 2001

נתונים עיקריים

הבורסה בתל-אביב

(1)2003	2002	2001	במחירי דצמבר 2003
			מדדים עיקריים (תשואה ריאלית)
45.0%	-31.7%	-10.5%	ת"א-25
55.0%	-30.1%	-9.9%	ת"א-100
115.0%	-42.5%	-28.8%	תל-טק
50.0%	-24.8%	-7.9%	מניות והמירים
15.0%	-6.1%	11.6%	איגרות חוב
			מחזור יומי (מיליוני שקלים)
350	242	285	מניות והמירים
715	758	580	איגרות חוב
485	370	219	מלווה קצר מועד
119	118	110	אופציות מדד ת"א-25 (אלפי אופציות)
35	46	25	אופציות על מט"ח (אלפי אופציות)
			הנפקות (מיליארדי שקלים)
3.1	5.7	5.9	מניות והמירים
43.5	45.1	41.8	איגרות חוב ממשלתיות (ברוטו)
5.9	4.8	2.8	איגרות חוב קונצרניות
			ערך שוק (מיליארדי שקלים)
300.0	199.5	267.6	מניות והמירים
235.0	194.8	190.4	איגרות חוב ממשלתיות
20.0	15.8	14.1	איגרות חוב קונצרניות
577	624	649	מספר חברות שמניותיהן רשומות

צד קשר

E-mail: info@tase.co.il

טל: 03-5677405

פקס: 03-5105376

שאלות, תגובות והצעות
יתקבלו בברכה!

מדדי מניות בעולם

(1)2003	2002	2001	שם המדד
			השינוי בערכים דולריים
20.0%	-16.8%	-7.1%	ניו-יורק DOW JONES
45.0%	-31.5%	-21.1%	נאסד"ק
19.0%	-16.0%	-18.6%	לונדון FTSE 100
55.0%	-33.5%	-23.8%	פרנקפורט DAX
35.0%	-9.9%	-33.1%	טוקיו NIKKEI 225
55.0%	-32.2%	-17.0%	ת"א-25

(1) אומדן

המערכת:

רובית הראל בן-זאב, עפר שמחוני,
קובי אברמוב, אבי נאנוס, נורית דרור

משרדים:

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

הבורסה

גיליון מס' 15 • סקירה שנתית 2003

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

לתשומת לב הקורא!

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

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

מסקנות ודעות המובעות במאמרים חתומים אינן מחייבות את הבורסה.

© כל הזכויות שמורות

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

ISSN - 0333 - 8231

הופק בדצמבר 2003