



## הבורסה לניירות ערך

10 באפריל, 2007  
DOC.123471

### דו"ח לגבי הארועים והשינויים שחלו במצב עניני החברה ושהשפיעו על

### הדו"חות הכספיים לשנת 2006

#### 1. מאפיינים כלליים של הבורסה -

הבורסה הינה חברה הרשומה בישראל שהתאגדה בשנת 1953 כחברה מוגבלת בערבות חבריה.

הבעלים של הבורסה הם 27 חברי הבורסה, מהם 13 בנקים ו-14 חברים שאינם בנקים (חש"בים). בסוף 2006 נמנים על חברי הבורסה 4 בנקים בינלאומיים חשובים (מהם 2 שהינם במעמד של בנק חוץ ו-2 שהינם חברות בנות מקומיות של בנקים בינלאומיים). כמו כן, בסוף 2006 ישנם 2 מועמדים לחברות בבורסה.

1.1 בשנת 1969, בעקבות חקיקתו של חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק" או "חוק ניירות ערך"), ניתן לחברה רשיון לניהול בורסה לניירות ערך, בהתאם להוראות סעיף 45(א) לחוק ניירות ערך.  
החוק הגביל מאד את הזכויות הממשליות וההוניות של חברי הבורסה כמפורט בסעיף 5 וסעיף 11 וסעיף 16.

#### 1.2 בקבוצת הבורסה שלוש חברות נוספות כלהלן:

##### 1.2.1 מסלקת הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ (להלן: "המסלקה")

המסלקה התאגדה בשנת 1966 כחברה מוגבלת בערבות חבריה.

עיקר פעילותה של המסלקה הוא סליקתן של העסקאות המתבצעות בניירות הערך הנסחרים בבורסה, למעט הנגזרים. המסלקה גם מספקת שירותים נוספים כגון: סליקת תשלומים שונים המתבצעים למחזיקי ניירות הערך האמורים באמצעות חברי המסלקה, סליקת ניירות ערך שאינם נסחרים בבורסה (נש"ר ואג"ח ממשלתיות שנסחרות ב-MTS) וכן באמצעותה מקבלים חברי מסלקה אחדים שירותי Global Custodian מסיטיבנק, בהתייחס לניירות ערך הנסחרים בבורסות בחו"ל.

בצד ההכנסות, הבורסה היא שגובה את עמלות הסליקה מחבריה ובצד ההוצאות, שעיקרן תשתיות מחשב וכח אדם, מתבססת פעילות המסלקה במלואה על תשתיות המחשב של הבורסה ועל עובדיה, באופן שהמסלקה אינה מעסיקה כלל עובדים משלה.

עד לחודש אוגוסט 2005 המסלקה היתה כאמור, חברה מוגבלת בערבות החברים. חברי המסלקה היו 22 חברי בורסה (מתוך 26 חברי בורסה שהיו באותה עת).

במהלך שנת 2005 אישרו דירקטוריון הבורסה ודירקטוריון המסלקה הצעת הסדר שהתבצעה בשני שלבים. האחד, שינוי צורת ההתאגדות של המסלקה, לפיה הפכה המסלקה מחברה מוגבלת בערבות ללא הון מניות, לחברה מוגבלת במניות. השני, יצירת תשתית אשר איפשרה את שינוי הבעלות במסלקה והפיכתה לחברה בבעלותה המלאה של הבורסה.

בספטמבר 2006 הושלמה הפיכת המסלקה לחברה בת בבעלות מלאה של הבורסה ובמסגרת המהלך נפדו שטרי הון שהנפיקה הבורסה למסלקה, חולק דיבידנד לחברי המסלקה בסך של 4.65 מיליון ש"ח ובכך אופס הון המסלקה ומניות המסלקה נרכשו ע"י הבורסה מהחברים על פי שווי של כ- 28 אלף ש"ח למניה, בהתאם להערכת שווי שביצע פרופ' אמיר ברנע.

נכון לסוף 2006 ישנם 24 חברים במסלקה ובהם 2 חברים זרים (HSBC, CITIBANK).

### 1.2.2 מסלקת מעו"ף בע"מ

החברה נוסדה בשנת 1957 כבניי הבורסה בע"מ. בשנת 1993, בעת שהבורסה הקימה את שוק הנגזרים, שונה שמה למסלקת מעו"ף בע"מ, ומאז היא פועלת כמסלקה של שוק הנגזרים הנסחרים בבורסה.

החברה הינה חברה בת בבעלות מלאה של הבורסה (מסלקת הבורסה מחזיקה מניה אחת מתוך 3,000,079 מניות החברה, והבורסה מחזיקה ב- 3,000,078 מניות החברה). עיקר פעילותה של החברה הוא הנפקת הנגזרים הנסחרים בבורסה, סליקת העסקאות בנגזרים הנסחרים בבורסה ומימושם של הנגזרים כאמור וקבלת בטחונות מחברי מסלקת מעו"ף בגין פעילותם בשוק הנגזרים. כל הוצאות מסלקת מעו"ף, למעט תשלום הפרמיה לקרן הסיכונים, משולמות על ידי הבורסה.

בין מסלקת מעו"ף לבורסה קיים הסכם לפיו מסלקת מעו"ף משתתפת בהוצאות הבורסה על פי יחס מחזורי ההכנסות של מסלקת מעו"ף ושל הבורסה.

### 1.2.3 משרדי הבורסה לניירות ערך בע"מ

החברה הינה בעלת המבנה בו ממוקמת הבורסה ברחוב אחד העם 54 בתל-אביב.

הבורסה מחזיקה בכ-10% בהון החברה וכ-56% מזכויות ההצבעה בחברה. הבורסה זכאית, על פי תקנון ההתאגדות של החברה, למנות 2/3

מהדירקטורים בחברה וכן למנות את יו"ר דירקטוריון החברה. הבעלים האחרים של החברה הם חלק מחברי הבורסה.

### 1.3 ועדות הבורסה ותפקידיהן

הבורסה פועלת באמצעות ועדות דירקטוריון שהמרכזיות שבהן: ועדת ביקורת, ועדת כספים ומאזן וכן באמצעות ועדת שכר. הרכב ועדות אלה ותפקידיהן העיקריים מפורטים להלן.

#### ועדת ביקורת

הועדה דנה בדו"חות הביקורת של המבקר הפנימי וכן היא דנה בנושאים שעל פי חוק החברות טעונים אישור ועדת ביקורת.

חברי הועדה הינם:

גתית גוברמן – יו"ר. דירקטורית חיצונית.  
גיל ביאנקו – דירקטור חיצון.  
אלי ביהרי  
זאב גוטמן.

#### ועדת כספים ומאזן

הועדה דנה וממליצה לדירקטוריון בנושא תוכנית העבודה השנתית והרב שנתית של הבורסה ובנושא תקציב הבורסה. הועדה דנה בדו"חות הכספיים של החברה לפני הבאתם לאישור הדירקטוריון ודנה במהלך השנה בביצוע תקציב הבורסה.

חברי הועדה הינם:

בארי בן זאב - יו"ר  
ד"ר עקיבא אופנבך  
יורם אלסטר - דירקטור חיצון.  
גיל ביאנקו - דירקטור חיצון.  
לינדה בן-שושן  
שאול ברונפלד  
גיל הוד  
יוסי ניצני  
נחום קפלן  
אסתר לבנון

#### ועדת שכר

הועדה מאשרת את תנאי השכר של עובדי הבורסה שאינם נושאי משרה. הועדה ממליצה בפני דירקטוריון הבורסה בנושא תנאי כהונתו של יו"ר הדירקטוריון וכן בנושא מינוי נושאי משרה ותנאי ההתקשרות עימם.

חברי הועדה הינם:

בארי בן זאב - יו"ר  
יורם אלסטר  
יהושע אברמוביץ'  
שאול ברונפלד

#### 1.4 אופיו ותוצאותיו של כל שינוי מבני מזוג או רכישה מהותיים

לענין השינויים במבנה ההתאגדות והבעלות במסלקת הבורסה לניירות ערך, ראה פרטים בסעיף 1.2.1 לעיל.

#### 2. סביבה כלכלית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות הבורסה

בשנת 2006, בעקבות הצמיחה המהירה, הפגינה הבורסה חוסן לנוכח אירועים מבית ומחוץ והשיגה שיאים חדשים. מדדי המניות המשיכו לעלות, זו השנה הרביעית ברציפות ובסיכום שנתי הם עלו בכ-12%. עליות השערים לוו בגידול מהיר במחזורי המסחר במניות ובאופציות על מדד ת"א-25.

ההנפקות וההקצאות של מניות והמירים בשוק המקומי הסתכמו בכ-12 מיליארד שקל, כאשר 30% מהסכום גויס ע"י 37 חברות חדשות. במיוחד בלטו חברות הנדל"ן, שגייסו כ-3 מיליארד שקל במניות והמירים וכ-10 מיליארד שקל נוספים באיגרות חוב, זאת בעקבות הגאות בענף ולאחר שמדד נדל"ן-15 עלה בכ-66%.

השנה נוספו תעודות סל רבות על מדדי מניות מקומיים ובינלאומיים, אופציות כיסוי ותעודות על סלי סחורות. בסוף השנה נסחרו 116 תעודות סל המרכזות כ-20% ממחזור המסחר בשוק המניות - כפול מאשר בשנה שעברה.

בשוק איגרות החוב הסתכם המחזור היומי ב-1.7 מיליארד שקל, עליה של 30% לעומת אשתקד. הממשלה, שנהנתה מעודף תקציבי וגייסה כמיליארד דולר בחו"ל, צמצמה גם השנה את ההנפקות המקומיות ואפשרה לסקטור העסקי לגייס סכום ענק של כ-47 מיליארד שקל בהנפקות ובהקצאות של איגרות חוב, גבוה במעט מהסכום שגויס אשתקד.

#### שוק המניות

שערי המניות התאפיינו השנה בתנודתיות רבה, אך בסיכום שנת 2006 עלה מדד ת"א-100 בשיעור של כ-12% והשלים עלייה של כ-205% בארבע השנים האחרונות.

מחזור המסחר היומי הממוצע במניות הגיע ב-2006 לשיא חדש - כ-1.5 מיליארד שקל - גבוה בכ-45% לעומת השיא אשתקד. ב-5 בינואר, היום בו אושפז רה"מ לשעבר, נרשם מחזור שיא של כ-4.4 מיליארד שקל.

גיוס ההון בישראל ע"י החברות הבורסאיות (באמצעות הנפקות, הקצאות פרטיות, ומימוש כתבי אופציה) הגיע בשנת 2006 לכ-12 מיליארד שקל, בדומה לאשתקד:

- כ-5.3 מיליארד שקל גויסו השנה באמצעות 87 הנפקות בתל-אביב, לעומת כ-6.6 מיליארד שקל בשנת 2005. הנפקות רבות בוצעו השנה ע"י חברות נדל"ן, שגייסו סכום של כ-2.4 מיליארד שקל.
- מזה, 3.4 מיליארד שקל גויסו ע"י 37 חברות חדשות, שהנפיקו מניות לציבור. סכום זה גבוה בכ-40% לעומת הסכום שגייסו 24 חברות חדשות בשנת 2005.

- כ-5.7 מיליארד שקל גויסו השנה באמצעות הקצאות פרטיות של מניות בשוק המקומי. סכום זה גבוה בכמיליארד שקל לעומת השנה הקודמת.
- מימוש סופי של כתבי אופציה למניות ולהמירים הזרים לחברות כ-0.9 מיליארד שקל נוספים.

החברות הדואליות גייסו בחו"ל כ-31.8 מיליארד שקל לעומת כ-2.1 מיליארד שקל בשנת 2005. מרבית הכסף, גויס ע"י טבע, למימון המיזוג עם חברת התרופות האמריקנית IVAX.

השנה נבלמה המגמה של מכירת מניות ע"י בעלי עניין, לאחר מכירות של כ-5 מיליארד שקל בכל אחת מהשנתיים הקודמות.

למרות המלחמה בצפון המשיכו המשקיעים הפיננסיים הזרים להביע אמון במשק הישראלי ולא צמצמו את היקף השקעותיהם בשוק המניות. בסיכום שנתי לא חל שינוי, נטו, בהחזקותיהם של המשקיעים הפיננסיים הזרים.

השוואת שיעור מס רווחי הון על השקעות ישראלים בחו"ל לשיעור המוטל על השקעות בשוק המקומי, החל מתחילת שנת 2006, לא גרמה לגידול משמעותי בקצב השקעות הישראלים במניות בחו"ל. השנה השקיעו ישראלים במניות בחו"ל כ-4.5 מיליארד דולר, מעט יותר מאשתקד.

במסגרת תהליך ההפרטה, השלימה הממשלה את מכירת 26% ממניות בנק דיסקונט לתאגידים בשליטת משפחות ברונפמן ושרוהן ו-6% נוספים ממניות הבנק למשקיעים מוסדיים. הכנסות הממשלה מהפרטת חברות בשנת 2006 הסתכמו בכשני מיליארד שקל, לעומת כ-8.8 מיליארד שקל בשנה שעברה.

השנה נרשמו למסחר כפול בת"א שבע חברות: וריפון, אקספון, אמפל, רדקום, טופ אימאג', פוינטר וכן ויסוניק – הנסחרת בלונדון. בכך הגיע מספר החברות הנסחרות במקביל בישראל ובחו"ל ל-60.

### שוק תעודות סל

התפתחות תעודות הסל בשנת 2006 הואצה מאוד ובמהלך השנה הונפקו 73 סדרות של תעודות חדשות. בסוף השנה נסחרו בתל אביב 41 סדרות של תעודות על מדדי מניות מקומיים, 59 סדרות של תעודות על מדדי מניות בינ"ל, 13 סדרות של תעודות סחורה ו-3 סדרות של תעודות על מדדי אג"ח מקומיים. במגוון זה כלולות 15 סדרות של תעודות בחסר ושש אופציות כיסוי.

השנה הונפקו 42 סדרות של תעודות סל על מדדים בינלאומיים, לרבות מגוון של מדדי מניות ענפיים המייצגים מניות של חברות מתחומים שונים, מדדי מניות אזוריים, מדדי מניות גלובליים של שווקים מפותחים ושווקים מתפתחים, ומדדי ערך.

בנוסף הונפקו 12 סדרות של תעודות מסוגים חדשים, בהן- שתי סדרות של תעודות על סל סחורות, שש אופציות כיסוי על נפט וזהב וארבע תעודות על נפט וכסף.

שווי החזקות הציבור בתעודות סל בדצמבר 2006 בהיקף של כ-13 מיליארד שקל – גבוה בכ-20% לעומת דצמבר 2006.

העניין הרב שריכזו תעודות הסל התבטא במחזורים ערים, בהיקף ממוצע של כ- 280 מיליון שקל ביום. יצוין כי משקל המסחר בתעודות סל על מדדי מניות, מסך המסחר במניות בת"א, מהווה כ-20% - פי שניים לעומת הממוצע בשנת 2005.

### שוק איגרות חוב

שערי איגרות החוב עלו השנה בכ-4.6% בדומה לעלייה הממוצעת בשנתיים הקודמות. איגרות החוב הממשלתיות הלא צמודות מסוג "שחר" עלו בכ-7.3% ואיגרות החוב הלא ממשלתיות צמודות המדד, עלו בכ-4.8%. השנה, במקביל לייסוף השקל ביחס לדולר בכ-8.2%, ירדו שערי איגרות החוב הלא-ממשלתיות צמודות המט"ח בכ-2.3%.

מחזור המסחר היומי הממוצע באיגרות חוב עלה בכ-30% לעומת אשתקד והגיע לשיא של כ-1.7 מיליארד שקל. במהלך השנה חלה עלייה הדרגתית במחזורי המסחר וברבעון האחרון עלה המחזור היומי והסתכם ביותר משני מיליארד שקל, כמחציתו באג"ח "שחר". יצוין כי ב-25 בספטמבר נרשם מחזור של כ-3.1 מיליארד שקל.

סך ההנפקות נטו של הממשלה בשוק המקומי המשיך לרדת זו השנה השלישית ברציפות, בעקבות עודף תקציבי.

גיוס ההון ברוטו בשוק המקומי בשנת 2006, הסתכם בכ-30 מיליארד שקל. הממשלה גייסה כ-2.7 מיליארד שקל נטו בלבד – הסכום הנמוך ביותר מאז שנת 2000.

ההנפקות וההקצאות של הסקטור הפרטי באמצעות איגרות חוב הגיעו לכ-47 מיליארד שקל, גבוה במעט משנת 2005, בה גויסו כ-45 מיליארד שקל:

- כ-20.3 מיליארד שקל גויסו בהנפקות והקצאות של איגרות חוב רשומות למסחר, רובן צמודות מדד, לעומת כ-21.7 מיליארד שקל בשנה הקודמת.
- סכום שיא של כ-24 מיליארד שקל גויס בהנפקות ובהקצאות של אג"ח מיוחדות למשקיעים מוסדיים ("רצף מוסדיים" ונ.ש.ר), לעומת כ-18 מיליארד שקל שגויסו אשתקד.
- כ-2 מיליארד שקל בלבד גויסו בהנפקות לציבור של אג"ח מובנות, לעומת כ-3.6 מיליארד שקל אשתקד.

### שוק הנגזרים

באופציות על מדד ת"א-25 נרשמה עלייה בפעילות, במקביל למחזורים הערים בשוק המניות. מחזור המסחר היומי הממוצע עלה ב-20% לעומת אשתקד והסתכם בכ-305 אלף אופציות, המחזור השנתי הגבוה ביותר מאז השקתן. יצוין כי ביום החמישי ללחימה בלבנון, 16 ביולי, נרשם מחזור שיא של כ-818 אלף אופציות.

המסחר באופציות על מט"ח אופייני השנה בתנודתיות רבה ולמרות הייסוף בשער השקל מול הדולר, לא חלה עלייה מהותית בפעילות. ב- 2006 נסחרו כ-30 אלף אופציות דולריות ביום - כ- 10% יותר מהמחזור בשנה הקודמת.

### 3. דוחות כספיים - (מאוחד) -

#### הכנסות -

הגאות בשוק ההון הגידול בנפחי הפעילות במסחר והסליקה, ברישום ניירות ערך, בהפצת נתוני מסחר ובשרותי מסלקה, הגדילו במקביל את הכנסות הבורסה ואיפשרו להוריד את העמלות גם השנה, בהמשך למגמת הורדתן בשנים האחרונות. לאחר הורדת העמלות הסתכמו ההכנסות ב- 191 מיליון ש"ח לעומת 178 מיליון ש"ח ב- 2005.

#### הוצאות -

##### שכר -

בשנת 2006 נחתם הסכם שכר חדש עם העובדים המהווה נקודת מפנה ביחסי העבודה בבורסה. העובדים וההנהלה סיכמו על טבלת שכר חדשה (אשר החליפה את זו שנקבעה ב- 1974!) המשקפת בצורה נאותה יותר את ההתפתחויות אשר חלו בכוח האדם בבורסה במשך השנים. הסכם העבודה החדש מאפשר להנהלה גמישות ניהולית רבה יותר.

הגידול בהוצאות השכר בשנת 2006 נובע ממספר גורמים:

- הסכם שכר נדיב, כולל בונוס גדול, אשר שיקף את העבודה העצומה אשר הושקעה ע"י עובדי הבורסה בשנת 2006, את התוצאות הטובות וכן פיצוי בגין השינויים העקרוניים בהסכמי העבודה.
- גידול חד בעבודת שעות נוספות עקב הפעילות המוגברת בתחומי הפעילות השונים.
- גידול במצבת העובדים.
- גידול בעתודה לפיצויים, עקב גידול בשכר וירידה בתשואות היעודות לפיצויים.

#### מינהלה וכלליות -

הגידול בהוצאות מינהלה וכלליות, יחסית ל- 2005, נבע ברובו מהגידול בפעילות בתחום השיווק ובייעוץ משפטי חיצוני.

#### השקעות בתשתיות -

בשנת 2006 הושקעו כ- 10 מיליון ש"ח בתשתיות המיחשוב לצורך רכישות ושדרוגים שונים של מחשבי המסחר, "המשרד האחורי" ומערכות התקשורת, וכן הושלמה ההקמה של אתר האינטרנט החדש של הבורסה.

#### ההון העצמי והרזרבות הכספיות -

התוצאה של התפתחות ההכנסות וההוצאות דלעיל היתה רווח נקי שהגיע לכ- 38 מיליון ש"ח, שהביא את ההון העצמי לכ- 203 מיליון ש"ח ואת הרזרבות הכספיות לכ- 167 מיליון ש"ח.

הגידול בהון וברזרבות הכספיות מבטא את מדיניות הדירקטוריון המיועדת להגברת יציבות הבורסה והמסלקות ולשיפור הדרוג של הבורסה בעיני בתי השקעות בינלאומיים ולצבירת אמצעים למימוש תכניות הפיתוח - מעבר לבנין חדש ומערכות המסחר העתידיות. החלטות הדירקטוריון משנת 2003 ואילך הביאו לכך שהגידול במחזורי המסחר איפשר במקביל, הורדה משמעותית בעמלות וגם את הגדלת ההון והרזרבות.

4. תחומי הפעילות העיקריים -

4.1 עיקר פעילות הבורסה היא רישום ניירות ערך, מסחר בניירות ערך, סליקתם והפצת נתוני המסחר ונתונים אחרים לקהיליית שוק ההון. העמלות על פעולות אלה מהוות את עיקר הכנסות הבורסה והן משמשות לכיסוי ההוצאות השוטפות, לכיסוי תקציבי הפיתוח וליצירת רזרבות. בנוסף, לשם הבטחת הגינות המסחר קובעת הבורסה קריטריונים לחברות הציבוריות שהם תנאי לכניסה לבורסה ולהמשך הרישום למסחר. לבסוף, הבורסה גם מפקחת על חבריה בהיבטים השונים של יציבות ועמידה בכללים.

4.1.1 להלן התפתחות מחזורי המסחר והכנסות הבורסה מתחומי המסחר והסליקה העיקריים:

מחזורי מסחר – ממוצע יומי (מיליוני ש"ח)			עמלות מסחר וסליקה (אלפי ש"ח)			
2006	2005	2004	2006	2005	2004	
1,453	1001	658	35,780	27,013	19,249	מניות
1,709	1340	959	11,959	17,157	17,794	איגרות חוב
797	676	628	4,643	3,946	3,489	מילוח קצר מועד
-----	-----	-----	150	-----	-----	איגרות חוב ב- EURO MTS
-----	-----	-----	14,398	14,476	13,158	קרנות נאמנות
335	286	180	45,294	52,130	42,267	נגזרים (אלפי יחידות)
			<b>112,224</b>	<b>114,722</b>	<b>95,957</b>	<b>סה"כ עמלות מסחר וסליקה</b>

4.1.2 התפתחות מרכיבי ההכנסות מעמלות המסחר והסליקה ב- 2006 משקפת את הגידול במחזורים (שתואר בסעיף 2 לעיל) מצד אחד ואת הורדת שעורי העמלות, מצד שני.

תאור מפורט יותר של הגורמים שהשפיעו על מחזורי המסחר ראה כאמור בסעיף 2 לעיל ושל הורדת שעורי העמלות ראה בסעיף 3 לעיל.

4.2 בספטמבר 2006 נכנסה לתוקף הרפורמה שהנהיג משרד האוצר בשוק אג"ח הממשלתיות. למרות החששות המוקדמים, התברר כי לאחר הפעלת הרפורמה לא היתה פגיעה במחזורי המסחר באג"ח שחר והמחזורים אף גדלו. לעומת זאת, הפעילות בחוזים על שחר עדיין נמוכה ביותר. נושא זה נבחן בימים אלו ע"י הבורסה ועושי השוק הראשיים במטרה לאתר דרכים לאושש את השוק.



במסגרת ההיערכות לשינויים המבניים בשוק האג"ח, ביטלה הבורסה כמעט לחלוטין את העמלות על מסחר באג"ח שחר לתקופה יולי- דצמבר 2006. החל מתחילת 2007 חזרה הבורסה לגבות עמלות, אף כי מופחתות, בגין אג"ח אלו. הגאות הנוכחית בשוק המניות החלה בראשית 2003 ובתחילת 2007 היא נכנסה לשנתה הרביעית.

אין בידי הבורסה לקבוע מתי יחול המפנה בשוק המניות, שתוצאותיו עלולות להביא לירידה במחזורי המסחר וירידה בהנפקת מניות והמירים. נסיון העבר מלמד כי בתקופות שפל בשוק המניות עלה בידי הנהלת הבורסה לצמצם הוצאות ובכך למתן את השפעת השפל על ההכנסות. כמו כן, ראוי לציין כי בתקופות שפל בעבר, אישר דירקטוריון הבורסה העלאת תעריפים עד היציאה מהשפל. בדיונים במוסדות הבורסה בתקופה שמאז 2003 חזרה ההבטחה כי מדיניות זו תשמר גם בעתיד.

**5. חלוקת דיבידנדים -**

חוק ניירות ערך אוסר על הבורסה לחלק דיבידנדים לחבריה. לפיכך הבורסה לא חילקה דיבידנדים מאז הקמתה. הגידול במחזורי המסחר בהנפקות ובפעילויות אחרות שארע מאז 2003 איפשר במהלך השנים להוריד את עמלות המסחר באופן משמעותי (ראה סעיף 3) במקביל לכיסוי ההוצאות השוטפות, להשקעת סכומים נכבדים בפיתוח ולצבירת רוזרות, המעלות את דרוג הבורסה והמסלקות ומהוות מקור מימון לפיתוח עתידי ו "כרית ליום סגריר".

**6. משאבי אנוש -**

**6.1 מבנה ארגוני -**

להלן החלוקה הפונקציונלית -

מחלקה	מצבת העובדים בסוף השנה	
	2006	2005
1. לשכת היר"ר והמנכ"ל	5	4
2. משפטית	6	5
3. מסחר ומסלקות	27	26
4. כלכלית	28	27.5
5. טכנולוגיות מידע ותפעול	74	77
6. מינהל וכספים	21	21
7. חברים ופיקוח	8	8
8. משאבי אנוש	4	3
<b>סה"כ:</b>	<b>173</b>	<b>171.5</b>

מערכת יחסי העבודה מושתתת על הסכם עבודה קיבוצי מיוחד שנחתם בין הנהלת הבורסה לבין הסתדרות העובדים הכללית החדשה - מועצת פועלי תל אביב יפו וועד עובדי הבורסה.

כל עובדי הבורסה, למעט המנהל הכללי וסגנים למנהל הכללי, כפופים להסכם הקיבוצי המיוחד ותנאי העסקתם נגזרים מההסכם הקיבוצי ומהסכמי השכר התקופתיים.

המנהל הכללי וסגנים למנהל הכללי מועסקים על פי חוזים אישיים.

6.2 להלן פירוט השכר ושווי ההטבות האחרות ששולמו בפועל בשנת 2006 למקבלי השכר הגבוה מבין נושאי המשרה בבורסה (סכומים באלפי ש"ח):

שם פרטי ושם משפחה	משכורת ומענקים	הפרשות לפיצויים, לתגמולים, לקרן השתלמות ולחופשה, ותשלומים נלווים אחרים	השלמת עתודות, עקב שינויים בשכר בשנת החשבון	סה"כ משכורות ונלווים	יתרת הלוואות ליום 31.12.2006
י. אורגלר	1,149.9	221.2	91.5	1,462.5	-
ש. ברונפלד	1,478.9	258.7	229.4	1,967.0	-
א. לבנון	1,204.7	235.9	387.5	1,828.1	-
י. שמש	957.1	172.7	47.0	1,176.8	-
ר. הראל בן זאב	935.4	164.8	65.5	1,165.7	-

**7. מימון -**

בסוף 2006 לא היו לבורסה התחייבויות ארוכות מועד מלבד התחייבויות בשל סיום יחסי עובד- מעביד (5.2 מליון ש"ח נטו). ההתחייבויות השוטפות של הבורסה נוצרו במהלך העסקים הרגיל וכולן כלפי ספקים, נותני שרותים, עובדים, מוסדות וכו'. המזומנים ושווי המזומנים וניירות הערך הסחירים של הבורסה, מסלקת מעו"ף ומסלקת הבורסה, הסתכמו בסוף שנת 2006 בכ- 197 מליון ש"ח והן מנוהלים בנאמנות עיוורת ע"י מנהלי תיקים מקרב חברי הבורסה או חברות בשליטתם.

**8. מיסוי -**

**8.1 דיני המס החלים על חברות הקבוצה**

על החברה וחברה מאוחדת חל חוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה), התשמ"ה - 1985. על פי חוק זה נמדדות התוצאות לצורכי מס על בסיס ריאלי, בהתאם לעליית מדד המחירים לצרכן. החברה נישומה על פי חוק זה.

### שיעורי המס החלים על ההכנסות של חברות הקבוצה

בהתאם לתיקון מספר 147 לפקודת מס הכנסה, התשס"ה-2005, שיעור המס של 34% המושת על חברות יופחת באופן הדרגתי החל משנת 2006 (לגביה נקבע שיעור מס של 31%) ועד לשנת 2010 לגביה נקבע שיעור מס של 25% (שיעור המס בשנים 2007, 2008 ו-2009 הינו 29%, 27% ו-26%, בהתאמה).

### 8.2 שומות סופיות

לחברה ולחברה מאוחדת – מסלקת המעו"ף בע"מ ומסלקת הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ – שומות מס הנחשבות סופיות, עד שנת המס 2002 (כולל). לחברה שומות ניכויים סופיות עד שנת 2004 (כולל).

### שיעור המס העיקרי לעומת שיעור המס האפקטיבי של החברה

שיעור המס העיקרי החל על הכנסות החברה הינו 31%, והמס האפקטיבי הוא כ-34%.  
לפרטים נוספים ראה ביאור 18 ג' לדוחות הכספיים.

### 9. אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) -

בחודש יולי 2006 פרסם המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות את תקן חשבונאות מספר 29 – אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS). תקן זה קובע כי חברות שכפופות לחוק ניירות ערך, התשכ"ח 1968 ומחויבות לדווח על פי תקנותיו של דו"ח זה, יערכו את דוחותיהן הכספיים לפי תקני דיווח כספי בינלאומיים (להלן תקני IFRS) החל מתקופת הדיווח המתחילות ביום 1 בינואר 2008.

החברה נערכת לאימוץ תקני ה-IFRS ובחינת השלכות האימוץ, נעשית על ידי הסמנכ"ל הבכיר למינהל וכספים.

הנהלת החברה בוחנת את השפעת יישום תקן 29 על הדוחות הכספיים של החברה. במסגרת האמור, פועלת החברה לזיהוי השינויים העיקריים והיקפם המשוער, לימוד בשיתוף רואי החשבון של החברה של כל הכללים בהם נדרש יישום שונה מאופן הדיווח הנוכחי וקבלת החלטות מתאימות (ככל שיידרש ותוך שיתוף דירקטוריון החברה בתהליך קבלת ההחלטות המתאימות), הכנת תכנית עבודה ליישום המרכיבים השונים ובחינת התקשרות עם מומחים לקבלת חוות דעתם ובכלל זה אקטואר בנוגע להתחייבויות הקשורות ביחסי עובד מעביד ולבסוף הכנת דוחות כספיים כנדרש. בשלב זה החברה לומדת את הכללים בהם נדרש יישום שונה.

להערכת החברה, בעקבות בחינה ראשונית של השלכות המעבר לתקני IFRS, השינויים העיקריים הרלוונטיים לחברה ואשר צפוי שישפיעו על הדוחות הכספיים שלה הינם כדלקמן:

#### א. הטבות לעובדים

בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים בישראל, התחייבות בגין סיום יחסי עובד מעביד מוכרות על בסיס החבות המלאה, בהנחה שכל העובדים יפוטרו במועד המאזן בתנאים המזכים אותם בפיצויים מלאים ללא התחשבות בשיעור ההיוון, שיעור עליות שכר בעתיד ועזיבות עתידיות.

החברה צופה שינוי בעתודה לפיצויים בגין עובדים שאינם נכללים בהסדר "סעיף 14" אשר על פי תקני IFRS יש למדוד תכניות הטבה מוגדרות, בין היתר, בהתבסס על אומדנים אקטואריים וסכומים מהוונים.

**ב. רכוש קבוע ונכסים בלתי מוחשיים**

באשר להשפעות הצפויות מהמעבר לתקני IFRS בנושאים אלו, ראה ביאור 2 בדוחות הכספיים, "גילוי ההשפעה של תקני חשבונאות חדשים לתקופה שלפני יישומם" לענין אימוץ התקינה הישראלית בנושא החל מיום 1 בינואר 2007 (אשר מבוססת על התקינה הבינלאומית בנושא).

**ג. השפעות אחרות**

החברה לא סיימה את המיפוי של כל ההפרשים בין התקנים הבינלאומיים לבין התקנים הישראליים. החברה בוחנת האם ישנן השפעות מהותיות נוספות אשר ישפיעו על תוצאותיה הכספיות מעבר למתואר לעיל.

**10. תרומות -**

דירקטוריון הבורסה מאשר תקציב שנתי של תרומות למוסדות, ארגונים ועמותות, אשר תרומה להם מוכרת כהוצאה לצרכי מס. כל תרומה מאושרת באופן פרטני על ידי המנכ"ל והיו"ר. בשנת הדווח תרמה הבורסה כ- 138,000 ש"ח למוסדות שונים כאשר רוב התרומות הן בנות כ- 1,500 ש"ח כל אחת. בנוסף תרמה הבורסה במסגרת פעילויות לטובת הקהילה, שנעשו על ידי עובדי הבורסה, סך של 176,000 ש"ח.

**11. פיקוח על פעילות הבורסה -**

פרק ח' בחוק ניירות ערך מסדיר את פעילות הבורסה. הבורסה פועלת על פי רשיון שקיבלה משר האוצר, כנדרש בחוק ניירות ערך, וכמפורט לעיל. בהתאם לחוק ניירות ערך רשיון לניהול בורסה ינתן לחברה שאינה מגבילה את מספר חבריה ואשר:

- א. תזכיר ההתאגדות שלה מייחד מטרתיה לניהול בורסה לניירות ערך ;
- ב. תקנות ההתאגדות שלה מבטיחות כי רווחיה ישמשו רק למטרותיה ולא יחולקו בין חבריה, וכי בפירוקה תשמש יתרת נכסיה למטרות שיקבע שר האוצר. הוראת פסקה זו תחול עד לאחר מתן שני רשיונות או יותר לניהול בורסה לפי החוק.
- ג. התקינה תקנון כאמור בסעיף 46 לחוק ניירות ערך והתקנון אושר על ידי שר האוצר אחרי התייעצות עם רשות ניירות ערך ועל ידי ועדת הכספים של הכנסת.
- ד. הבורסה שבהנהלתה תהיה בעיר שאין בה בורסה מכבר.

בהתאם לחוק ניירות ערך, על חברי דירקטוריון הבורסה ועל עובדי הבורסה, חלות מגבלות על עשיית עסקאות בניירות ערך, בדומה למגבלות החלות על חברי רשות ניירות ערך ועובדי רשות ניירות ערך, בהתאם לחוק.

הבורסה התקינה תקנון והנחיות על פיו. התקנון אושר על ידי שר האוצר אחרי התייעצות עם רשות ניירות ערך ועל ידי ועדת הכספים של הכנסת. ההנחיות אושרו על ידי רשות ניירות ערך, והכל כקבוע בחוק ניירות ערך.

כמו כן, על פי חוק ניירות ערך הבורסה רשאית לקבוע הנחיות זמניות. הנחיות זמניות טעונות אישור רשות ניירות ערך. הודעה על הנחיות זמניות תמסור רשות ניירות ערך לשר האוצר ולועדת הכספים של הכנסת והן יקבלו תוקף בתום 14 יום מיום מסירת ההודעה אם עד אז לא באה דרישה מצד חבר הועדה שהועדה תבטל אותן. באה דרישה כאמור, תדון בה הועדה וההנחיות יקבלו תוקף בתום 30 ימים מיום הדרישה אם הועדה לא ביטלה אותן. תקפן של הנחיות זמניות הינו לתקופה שלא תעלה על שנה וניתן להאריך לתקופה שלא תעלה על שנה נוספת.

דירקטוריון הבורסה רשאי לשנות את תקנון הבורסה; השינוי טעון אישור שר האוצר אחרי התייעצות עם רשות ניירות ערך ואישור ועדת הכספים של הכנסת.

רשות ניירות ערך סברה כי לשם ניהול תקין והוגן של הבורסה יש להביא שינוי בתקנון הבורסה, תודיע על כך לבורסה; לא שינתה הבורסה את התקנון לפי ההודעה תוך המועד שנקבע בה, רשאי שר האוצר, לפי הצעת רשות ניירות ערך ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, לשנותו בצו, והשינוי יקבל תוקף במועד שנקבע בצו. שינוי כאמור לא יבוטל או ישונה על ידי הבורסה אלא בהסכמת שר האוצר.

### **פרסום תקנון הבורסה**

בחוק ניירות ערך נקבע כי תקנון הבורסה וכל שינוי בו יפורסמו בדרך שיורה שר האוצר. שר האוצר הורה כי הפרסום כאמור יעשה בדרך של הפקדת התקנון וכל שינוי בו אצל רשם החברות.

כמו כן מפרסמת הבורסה את תקנונה באתר האינטרנט שלה.

### **רציפות פעולת הבורסה**

בחוק ניירות ערך נקבע כי לא תיסגר הבורסה אלא אם לדעתה או לדעת שר האוצר יש הכרח לעשות כן לטובת ציבור המשקיעים.

כן נקבע בחוק כי הבורסה לא תחליט על סגירת הבורסה ליותר מיום עסקים אחד בלי אישור שר האוצר. החליטה הבורסה לסגור את הבורסה, תודיע על כך מיד לשר האוצר, והשר רשאי להורות שלא תיסגר או שתיפתח מחדש.

בנוסף, תקנון הבורסה קובע הפעלת "מנתקי זרם" המפסיקים את המסחר במניות למשך 45 דקות כאשר מדד ת"א-25 משתנה ב- 8% או יותר וכאשר המדד משתנה ב- 12% או יותר מופסק המסחר עד לסופו של היום.

בחודש מרץ 2007 אושרו כללים מיוחדים בדבר "מנתקי זרם" ביום המסחר האחרון לפני מועד פקיעה של נגזרים על ת"א 25.

### פיקוח רשות ניירות ערך על פעולות הבורסה

בהתאם לחוק ניירות ערך, רשות ניירות ערך תפקח על ניהולה התקין וההוגן של הבורסה.

סברה רשות ניירות ערך לאחר שנתנה ליושב ראש דירקטוריון הבורסה הזדמנות נאותה לטעון את טענותיו, כי הבורסה פועלת בניגוד להוראות תקנונה או הנחיותיה או בדרך שיש בה משום פגיעה בניהולה התקין וההוגן, תפנה רשות ניירות ערך לבורסה ותורה לה על דרך הפעולה הראויה.

עוד נקבע בחוק כי הבורסה תמסור לרשות ניירות ערך דו"חות על פעולותיה במועדים ולפי הפרטים שקבעה רשות ניירות ערך, ותמסור לה, לפי דרישתה, ידיעות על ענייני הבורסה.

נציג רשות ניירות ערך רשאי להיות נוכח באסיפות הכלליות ובישיבות של דירקטוריון הבורסה ושל ועדותיה.

### ערעור על החלטות הבורסה

א. בחוק ניירות ערך נקבע כי הרואה עצמו נפגע על ידי החלטת הבורסה שלא לקבלו כחבר בה או להשעותו או לבטל חברותו, או על ידי החלטת הבורסה בשיפוט משמעותי, רשאי לערער על כך לבית המשפט המחוזי.

ב. הרואה עצמו נפגע על ידי החלטת הבורסה שאינה כאמור בס"ק א. לעיל ואינה החלטה תוך כדי המסחר בבורסה, רשאי לערער עליה לבית המשפט המחוזי; הודעה בדבר פתיחת הליך לפי סעיף קטן זה תומצא לרשות ניירות ערך והרשות רשאית להתייצב באותו הליך ולהשמיע את דברה.

### 12. הליכים משפטיים -

12.1 בחודש אוגוסט 2000 הוגשה כנגד הבורסה תביעה לתשלום סך של כ- 17 מיליון ש"ח (למועד הגשת התביעה) על ידי חברה שביקשה להירשם למסחר ו- 13 מבעלי מניותיה, בגין נזקים אשר לטענת התובעים נגרמו להם, בין היתר, כתוצאה מסירובה של הבורסה בשלהי שנת 1994 לאפשר את רישומן למסחר של מניות החברה התובעת לפי מתכונת התסקיף שהוצעה על ידם והעיכובים שנבעו מכך.

בחודש דצמבר 2003 ניתן פסק דין על ידי בית המשפט המחוזי בת"א, אשר דחה את התביעה.

בחודש פברואר 2004 הגישו התובעים ערעור לבית המשפט העליון. במהלך שנת 2004 הגישו הצדדים סיכומי טענות.

בחודש פברואר 2007 התקיים דיון בפני בית המשפט העליון. טרם התקבל פסק דין בערעור.

להערכת הנהלת החברה בהתבסס על הערכת יועציה המשפטיים, קשה לחזות את תוצאותיו של ערעור המגיע לפתחו של בית המשפט העליון, לא כל שכן בערעור כגון זה הכורך מספר עניינים שטרם הוכרעו בעבר בערכאה זו. בכפוף לאמור לעיל, לדעת הנהלת החברה בהתבסס על חוות דעת יועציה המשפטיים לעניין זה, לחברה טענות ותשובות טובות ונראה כי לנוכח פסק דינו של בית המשפט המחוזי, סיכויי החברה בבית המשפט העליון, טובים. הנהלת החברה מעריכה כי סכום התביעה ועילתה מכוסים בפוליסת ביטוח מתאימה. בשל האמור לעיל, לא נכללה בדוחות הכספיים הפרשה בגין התביעה האמורה.

12.2

ביום 10 באפריל 2006 הוגשה תביעה כנגד הבורסה וכנגד החברה לרישומים של תאגיד בנקאי (להלן "החברה לרישומים") וכן בקשה לאשרה כתביעה ייצוגית. עניינה של התביעה בתמצית, הוא בטענת התובע (המוכחשת), כי מחדליהן ורשלנותן של הבורסה החברה לרישומים והרשות לניירות ערך (שלא נתבעה על ידו מטעמים המפורטים בתביעתו), הובילו לכך, שבעלי השליטה בחברת אורליין ייזום והשקעות בע"מ (להלן "אורליין") הצליחו לבצע מעשה תרמית מורכב, שבסופו, נרשמו למסחר בבורסה ונמכרו בפועל לציבור, כ- 9.8 מיליון מניות "פיקטיביות" אשר חרגו מסכום ההון המונפק, הנפרע והמאושר לרישום למסחר של החברה. לטענת התובע (המוכחשת אף היא), היסחרותן של המניות הנ"ל בבורסה, הסבה לו וליתר חברי הקבוצה אותה הוא מבקש לייצג, נזקים שונים הנאמדים על ידו בסך כולל של כ- 18 מיליוני ש"ח, הנובעים בעיקר מה"צניחה" בשווי של מניות אורליין ומהשעיות ממסחר בבורסה. ביום 31 ביולי 2006 (לאחר קבלת הארכות המתאימות) הוגשה תגובת הבורסה לבקשה לאישור התביעה כייצוגית (ובאותו יום הוגשה גם תגובת החברה לרישומים). בתגובתה, התייחסה הבורסה לכך שהתנהלות בעלי השליטה באורליין בנוגע למעשה התרמית הנטען הנ"ל, נמצאת (עדיין) בחקירת משטרת ישראל והרשות לניירות ערך, ועל כן, בשלב זה, טרם נתבררו העובדות הצריכות לעניין. בהתאם, טענה הבורסה בתגובתה, מספר טענות מקדמיות, לפיהן, דין בקשת התובע לאשר את תביעתו כייצוגית – להידחות על הסף, בין היתר, מחמת שהאמור בה "מבוסס" על "עובדות" השאובות (רובן ככולן) ממידע עיתונאי ביחס לחקירה הנ"ל. כמו כן, טענה הבורסה בתגובתה, כי טענות התובע אינן מקימות תשתית משפטית ועילה כנגדה, כי יסודות העוולות שנטענו כלפיה (הפרת חובה חקוקה ורשלנות) לא התקיימו בנסיבות הענין, וכי הנזקים הנטענים מוכחשים, ובוודאי שלא נגרמו על ידה. לענין הטיעון ה"ייצוגי" – השיבה הבורסה בתגובתה, כי התובענה אינה עומדת בתנאים הנדרשים לאישורה כייצוגית.

ביום 30.11.06 הגיש התובע את תשובתו לתגובת הבורסה ולתגובת החברה לרישומים, ובמסגרתה הגיב התובע לאמור בתגובת הנ"ל ואף הוסיף ו/או שינה טענות שונות באופן החורג לדעתם של יועציה המשפטיים של הבורסה מהמותר בדין על פי שלב זה.

בהתאם, הגישו הבורסה והחברה לרישומים ביום ה- 1 בפברואר 2007 לבית המשפט בקשה למחיקת חלקים מתצהיר התובע, מבקשתו לאשר את תובעתו כייצוגית

ומתשובתו לתגובות הבורסה והחברה לרישומים (להלן "הבקשה למחיקת חלק מטענות התובע").

ביום ה- 13 בפברואר 2007 התקיים דיון מקדמי ראשון בתיק בפני בית המשפט המחוזי בתל-אביב. בתום הדיון הוחלט כי על התובע להגיב בכתב לבקשה למחיקת חלק מטענות התובע, כי יתאפשר לבורסה להגיש בקשה בכתב לתיקון תגובתה באופן שיתווסף לה טיעון נוסף (שהועלה בטיעון בעל-פה בדיון שעיקרו, כי הבורסה עונה להגדרת "רשות" לענין חוק תובענות ייצוגיות, התשס"ו-2006, וככזו, היא כלל אינה כשרה להיתבע בתובענה ייצוגית), וכי בשלב זה, אין מקום עדיין לקבוע מועד לדיון בבקשה לאישור התביעה כייצוגית לגופו של עניין.

בהתאם להחלטה בתום הדיון הנ"ל –

- ביום ה- 5 במרץ 2007 הוגשה תגובת (התנגדות) התובע לבקשה למחיקת חלק מטענות התובע, ובימים אלה, היועצים המשפטיים של הבורסה מכינים תשובה לתגובתו.

- באותו היום (5 במרץ 2007), הגישה הבורסה לבית המשפט בקשה להוספת טיעון לתגובה לבקשה לאישור התובענה כייצוגית, במסגרתה נטען, כי הבורסה אינה יכולה להיתבע בתביעה ייצוגית בנסיבות הענין, בין היתר, בהיותה "רשות" על-פי הגדרת מונח זה בסעיף 3 (א) לחוק תובענות ייצוגיות, התשס"ו-2006. טרם הוגשה תגובת התובע ו/או החברה לרישומים לבקשה זו.

להערכת הנהלת החברה, בהתבסס על הערכת יועציה המשפטיים, מחמת שההליך מצוי עדיין בשלב כה מוקדם, לא ניתן, מטבע הדברים, לחזות את תוצאותיו. הנהלת החברה מעריכה, כי סכום התביעה ועילתה מכוסים בפוליסת ביטוח מתאימה. בשל האמור לעיל לא נכללה בדוחות הכספיים הפרשה בגין התביעה האמורה.

### 13. יעדים ואסטרטגיה עסקית -

#### יעדים אסטרטגיים

13.1 הגירסה האחרונה של התוכנית האסטרטגית של הבורסה אומצה על ידי הדירקטוריון בראשית 2004 ותוכניות העבודה השנתיות של הבורסה נגזרות ממנה. במהלך 2007 צפוי עדכון נוסף של התוכנית האסטרטגית. להלן תמצית היעדים העיקריים כפי שהוצגו בתוכנית האסטרטגית: הבורסה בתל-אביב היא תשתית (Utility) פיננסית מרכזית המשרתת את המשקיעים, את מגייסי ההון, את המתווכים הפיננסיים (Intermediaries) ותורמת לשיפור היעילות הכלכלית של המשק הישראלי בכללותו. מטרת הבורסה היא לשרת את המגזרים הנזכרים לעיל - מקומיים וזרים - בסטנדרטים גבוהים ובעלויות נמוכות ותוך הקפדה על תקינות והגינות המסחר בניירות ערך. הבורסה בתל אביב נאלצת להתחרות עם שווקי ההון בעולם ועם מערכות מסחר חוץ בורסאיות, ולכן עליה לגבש אסטרטגיה שתבטיח את שרידותה.



הצלחת האסטרטגיה הנוגעת למיגוון וכמות התפוקות מחייבת להפיק את מירב התועלת מהיתרונות היחסיים של הבורסה בתל-אביב – "יתרון המגרש הביתי" ותשתית ארגונית יעילה ומנוסה – ולנטרל, במידת האפשר, את החסרונות – משק קטן וריכוזי ורגולציה לעיתים מכבידה.

דרך חשובה אחת לעמוד ביעדים היא לבסס פעילויות רבות ככל האפשר על הפלטפורמה הבורסאית ולהשיג עלויות נמוכות ליחידת תפוקה. המבנה האירגוני של הבורסה, שכינס תחת גג אחד את מערכות המסחר לכל סוגי ניירות הערך ואת שתי המסלקות, מסייע להתמודד עם ההוצאות הקבועות הגדולות הכרוכות בהפעלת בורסה. כל העשייה דלעיל חייבת להתבצע תוך הבטחת תקינות והגינות המסחר והגנה על ציבור המשקיעים, שבלעדיהם אין לשוק ההון תקומה.

הגדלת היקף ומיגוון הנכסים הנסחרים בבורסה והגדלת סחירותם הם סוד הצלחת בורסה לאורך זמן. כל העשייה הבורסאית מכוונת, בסופו של דבר, לשפר את הנזילות של הנכסים הפיננסיים ולהגדיל את מיגוונם.

הבורסה בתל-אביב עמדה במבחן זה בכבוד רב ויעידו על כך :

- ◆ מערכת "רצף" המשוכללת, שבה נסחרים כל ניירות הערך.
- ◆ שוק הנגזרים, הפעיל מאד, התורם לנזילות המסחר במניות ובמטבע חוץ.
- ◆ הירידה התלולה בעמלות המסחר והסליקה והעליה בתחרותיות בשוק ההון.

האסטרטגיה של הבורסה חייבת לפעול בשלושה מישורים, התלויים זה בזה, הראשון, הרחבה ושכלול השרותים שהבורסה מספקת לשוק ההון, לאמור :

- ◆ הענות גמישה לצרכים של המשקיעים, מגייסי ההון והמתווכים הפיננסיים.
- ◆ קרוב שיטות המסחר והסליקה למקובל בעולם הבורסאי.
- ◆ יצירת קישוריות עם בורסות ומסלקות בעולם.
- ◆ הבטחת יציבות המסלקות וחברי הבורסה.
- ◆ פעילות רצופה להגברת תקינות המסחר והגינותו.

השני, מיצוב הבורסה כגוף אחראי הפועל לקידום המשק והחברה -

הצלחה במישור זה תקל להשגת שיתוף פעולה של הרגולטורים להגשמת התוכניות למודרניזציה של שוק וקרובו למקובל במשקים המפותחים. השגת יעד זה מחייבת שהבורסה תפעל, ותתפס כמי שפועלת, ביעילות אך גם על פי שיקולים ממלכתיים.

השלישי, תרבות אירגונית המתאימה למפעיל תשתית חשובה -

הבורסה פועלת בסביבה שהתחרותיות בה גוברת משנה לשנה ולמרות המגמות הליברליות היא עדיין נתונה לפיקוח הדוק מאד, שריד למבנה שוק ההון לפני 20 שנים. הוסף לכך את הרצון למצב את הבורסה כגוף ממלכתי ואת הצורך להתייעל בהתמדה ולהוריד את העמלות ונקבל דרישות מאתגרות מהתרבות האירגונית. התרבות האירגונית חייבת להתבסס על :

- ◆ שיתוף פעולה ואמון בין הדירקטוריון לבין הסגל.
- ◆ הנהלה מקצועית היוזמת פעולות ותוכניות ומגיבה בגמישות ובאפקטיביות להשתנות התנאים.
- ◆ שיתוף פעולה ואמון בין ההנהלה והעובדים.

13.2 במהלך 2006 נקטה הבורסה בפעילויות הבאות לקידום היעדים האסטרטגיים :

### 13.2.1 היערכות הבורסה לרפורמה בשוק איגרות החוב הממשלתיות-

הרפורמה בשוק האג"ח אותה יזם משרד האוצר, יצאה לדרכה בספטמבר 2006. לבורסה היה חלק משמעותי בתהליך יישום הרפורמה :

#### סליקת המסחר ב-MTS ו סליקה ב T+1

לאחר מספר שנות הכנה והשקעת משאבים גדולה, בבורסה ואצל חברי הבורסה החלו אגרות החוב הממשלתיות להסלק ב T+1. המסלוק החלה לסלוק עסקאות באג"ח שחר המתבצעות ע"י עושי השוק הראשיים במערכת MTS והחלה לתפעל באופן שוטף את מאגר ההשאלות באג"ח אשר הוקם עבור האוצר. במקביל, החלו לפעול גם עושי שוק באיגרות חוב שחר בבורסה. לראשונה בתולדותיה החלה הבורסה לסלוק עסקאות המתבצעות על גבי פלטפורמה זרה (MTS) ולספק שירותי סליקה לגופים מחוץ לארץ הסולקים באמצעות חברי המסלוקה.

מסלוקת הבורסה החלה להפעיל את מאגר ההשאלה, באמצעותו משאיל משרד האוצר איגרות חוב לעושי השוק הראשיים.

#### חוזים עתידיים על אג"ח "שחר"

במסגרת ההיערכות לרפורמה הושקו באפריל חוזים על אג"ח שחר הנסלקים בסליקה פיזית. למרות חוסר הניסיון של מסלוקת מעוף וחברי הבורסה בביצוע סליקה פיזית בנגזרים, הוקמה המערכת תוך זמן קצר מאד, תוך שהבורסה נוטלת על עצמה מטלות אשר נועדו להקל על חברי הבורסה בהקמת המערכת ותפעולה השוטף.

### 13.2.2 שדרוג התשתיות הטכנולוגיות

הגידול הרב בהיקפי המסחר והסליקה בשנת 2006 חייב את הבורסה להעריך לעמידה בעומסים חסרי תקדים.

במסגרת זו שודרגו מחשבי "רצף", המשרתים את המסחר, המחשבים המרכזיים המשרתים את פעולות הסליקה ו"המשרד האחורי" וגם מחשבי רשתות התקשורת. במקביל נמשך שדרוג מערכות הגיבוי השונות, בבנין הבורסה ובאתר הגיבוי.

חשיבותו של השדרוג מתבטאת בכך שלא נרשמו תקלות במסחר, בסליקה ובהפצת נתוני המידע הבורסאי, גם בימים שבהם נשברו שיאים של פעילות.

הבורסה התמודדה בהצלחה עם שיאים יומיים חסרי תקדים: 4 מיליארד שקל מחזור במניות וקרוב למיליון באופציות.

בשנת 2006 החלה הבורסה בשדרוג רשת התקשורת של "רצף" במטרה להתמודד עם עומסי המסחר הגדלים. במקביל הורחבה הרשת בכ- 30% עקב צרכי עושי השוק הראשיים.

### שכלול מדדי הבורסה

13.2.3

הוחלט להמשיך ולהגדיל את השיעור ואת שווי החזקות הציבור הנדרשים כתנאי סף לכניסה למדדים. במדד ת"א-25 הועלה שיעור החזקות הציבור המזערי בחברות הנכללות במדד מ-20% ל-22.5% ושווי החזקות הציבור ("הכמות הצפה") יועלה מ-400 מיליון שקלים ל-500 מיליון שקלים. ההחלטה יושמה ב-1 בינואר 2007. במארס 2007 הוחלט על העלאה נוספת שתחול בדצמבר 2007.

### העלאת הכמות הצפה הנדרשת ב-IPO

13.2.4

הועלה רף שווי החזקות הציבור ("הכמות הצפה") בהנפקה ראשונה של חברה חדשה (IPO) ל-16 מיליון ש"ח, לעומת 8 מיליון ש"ח. מעתה כל חברה חדשה תידרש לגייס לפחות 16 מיליון ש"ח מהציבור. בוצעה העלאה נוספת של הכמות הצפה הנדרשת בהנפקה ראשונה ל-20 מיליון ש"ח.

### גידול במספר החברים והצטרפות בנקים בינלאומיים לבורסה לני"ע

13.2.5

במהלך השנה הצטרפו לבורסה 4 חברים חדשים, מתוכם גוף בינלאומי אחד, גידול של כ-15% במספר החברים.

במקביל טיפלה הבורסה במספר רב של העברות שליטה אצל חברי הבורסה (היערכות השוק בעקבות דו"ח וועדת בכר).

CITIBANK, שהוא אחת מהקבוצות הגדולות בעולם, הצטרף כחבר הבורסה והמסלקה, וזאת בנוסף ל-UBS, HSBC ו-DEUTSCHE בנק החברים הותיקים יותר הפועלים כחברי בורסה.

### תעודות סל ומוצרי מדדים אחרים

13.2.6

בשנה האחרונה חלה התפתחות מואצת בהנפקות של תעודות הסל ומוצרי מדד אחרים ובמגוון המדדים.

שוק מוצרי המדדים בסוף אוקטובר 2006 כולל 4 מוצרים (תעודות סל, תעודות בחסר, תעודות סחורה ואופציות כיסוי) ומעל 100 תעודות שונות. במהלך השנה טיפל סגל הבורסה בכ-60 תעודות שונות שהונפקו לציבור.

לקראת סוף השנה אישר הדירקטוריון כללים חדשים שיחולו על מנפיקי תעודות הסל, לפיהם חלה החמרה בדרישות הרישום, לרבות החלה של כללי שימור. כללים אלה טרם אושרו ע"י הרשויות.

כן הורחב מגוון מוצרי המדדים לתעודות הסל, לתעודות מורכבות הכוללות אפשרות למעקב אחר מספר מדדים, מדדים מתחלפים, נוסחאות על מדדים וכן הרחבה של תחום אופציות הכיסוי לתחום המטבעות.

### טיפול בהנפקות

סגל הבורסה טיפל במגוון מכשירים חדשים שהונפקו השנה ובכלל זה קרן REIT, אג"ח מובנות מסוגים חדשים, חברות שאיגחו פקדונות ואג"ח לא סחיר וכו'.

חידוש נוסף השנה היה הערכות לטיפול בתשקיפי מדף ודו"חות הצעת מדף על פיהם. במסגרת זו טופלו 12 תשקיפי מדף ו- 10 דו"חות הצעות מדף, המחייבים קבלת אישור הבורסה בלוח זמנים מצומצם ביותר.

### עשיית שוק במניות-גם בבורסה בתל-אביב

13.2.7

בשנת 2006 התרחבה מאד פעילות עושי השוק ובשוק המניות מתבצעת עשיית שוק בלמעלה מ 200 מניות באמצעות 6 עושי שוק. לקראת תחילת הרפורמה בשוק האג"ח הממשלתי, החלו לפעול בבורסה עושי שוק באג"ח שחר. כיום מתבצעת עשיית השוק על ידי 9 עושי שוק.

### גלובליזציה של הבורסה

13.2.8

בשנת 2006 קיימה הבורסה פעילות משותפת עם נאסד"ק שכללה, בין היתר, כנס משותף למשקיעים בארה"ב וטקס לסגירת המסחר בנאסד"ק. בנוסף, התקיים במועד זה, ארוע לקהילה הפיננסית הבכירה בארה"ב, לרבות נציגים מהקהילה היהודית. בשני הארועים השתתפו הנגיד, פרופ' סטנלי פישר וראשי החברות הגדולות הנסחרות בבורסה. הסכם לשיתוף פעולה (MOC) עם נאסד"ק מצוי בשלבי סיום (במסגרת זו הוכנה תשתית למשלוח הודעות לנאסד"ק על הפסקות מסחר במניות הדואליות בישראל). כן התקיימו מגעים לשיתוף פעולה עם בורסות מובילות נוספות.

### קרוב הציבור לבורסה

13.2.9

הפעילות המרכזית שנעשתה במסגרת העבודה מול הציבור הרחב היתה השקת הפינה היומית מהבורסה בערוץ 2, במחצית השנייה של השנה, הכוללת דיווח יומי על ההתפתחויות בבורסה ובשוק ההון, לרבות התייחסות בסיסית למושגי יסוד, הקשורים לעולם הבורסאי. ביוני 2006 הושק, בהצלחה רבה, אתר אינטרנט חדש בליווי תמיכה שיווקית. ברבעון נרשמו עשרות אלפי ביקורים יחודיים ביום. התקבלו תגובות חיוביות

רבות מהשוק על השדרוג המשמעותי בשירותים האינטרנטיים. האתר מופעל ומעודכן באופן שוטף ויציב.

בסוף 2006 ותחילת 2007 הושק קמפיין טלוויזיוני משותף של הרשות לניירות ערך והבורסה. הקמפיין התמקד בהצפת נושא החרדה משוק ההון הנגרמת מחוסר ידע, והפנה לכלים שמטרתם רכישת ידע ראשוני בנושא (כולל אתר אינטרנט ייעודי).

בנושא החינוך נערכו פגישות עם משרד החינוך ועם ספקים חיצוניים. התברר שהנושא מורכב מאד ודורש הקצאת משאבים ניכרת. נבחנות דרכים שונות להמשך טיפול נכון.

בנוסף, המשיכה והתפתחה הפעילות השיווקית השוטפת מול קהלי היעד השונים שהוגדרו - הופקו פרסומים וכנסים, נמשכה העבודה מול העיתונות, פיתוח מרכז המבקרים ועוד.

#### 14. תכנית העבודה 2007

שנת 2006 היוותה שנת מפנה בפעילות הבורסה. בשנה זו עברה הבורסה לביצוע סליקה בסטנדרטים בינלאומיים (T+1), לסליקת עסקאות המתבצעות על גבי פלטפורמה זרה (MTS) ולמתן שירותים לגופים חיצוניים בתחום מומחיותה של הבורסה (מאגר ההשאלות עבור האוצר, הקמת רשת מסחר ל MTS).

תכנית העבודה לשנת 2007 תמשיך מגמה זו במטרה ליישר קו עם הסטנדרטים המקובלים בעולם בתחום המסחר והסליקה ובמקביל לנצל את מומחיות הבורסה בתחומי המסחר, הסליקה, חישוב מדדים והפצת מידע להרחבת השירותים הניתנים על ידי הבורסה.

התחזקות הכלכלה הישראלית ופריחת מגזר ההיי-טק מעוררים עניין רב אצל משקיעים זרים, זאת בנוסף לשינויים הרגולטיביים של השנים האחרונות וה"טפטוף" המתמיד של השקעות לחו"ל, מחייבים את הבורסה להתמקד גם בזירה הגלובלית.

מתפיסה זו נגזרים היעדים העיקריים של הבורסה בשנה הבאה:

- פיתוח כלים ומכשירים חדשים בבורסה להגדלת מגוון אפיקי ההשקעה ולמשיכת משקיעים זרים.
- שכלול מערכות המסחר ע"י פיתוח עצמי או אימוץ פלטפורמת מסחר אירופאית.
- משיכת משקיעים זרים והגדלת פעילותם.
- הגדלת מספר בתי ההשקעות הבינלאומיים החברים בבורסה.
- הידוק שיתופי הפעולה עם בורסות זרות (חתימת הסכמים, עריכת כנסים וכו').
- הסכם עם בורסה אירופאית מובילה בתחומים כמו רישום כפול אוטומטי.
- העמקת הרישום הכפול ובחינת הרחבתו לשווקים נוספים.
- הרחבה משמעותית של מגזר חברות הטכנולוגיה בבורסה.
- עידוד השקת מכשירים פיננסיים על מדד ת"א 25 בשווקים הבינלאומיים.

### המשך פיתוח הפרויקטים האסטרטגיים אשר הושקו ב 2006

השקת מספר פרויקטים אסטרטגיים בשנת 2006 היוותה שלב נוסף בתהליך המתמשך של הרחבת תחומי הפעילות של הבורסה והעברת הבורסה והמסלוקה לעבודה בסטנדרטים בינלאומיים.

- לאחר ההשקה המוצלחת של סליקת אג"ח ב T+1 תורחב הסליקה ב T+1 גם לסליקת מק"מ ואג"ח קונצרניות.
- הבורסה, בשיתוף עם בנק ישראל והאוצר, החלה להיערך לסליקת עסקאות Repo באג"ח ממשלתיות אשר תתבצענה על גבי פלטפורמה זרה. המטרה הינה להתחיל בסליקת עסקאות אלו במהלך שנת 2007.
- עם הפעלת מערכת RTGS תחל הבורסה בתפעול מערך הביטחונות של הבנקים, עבור בנק ישראל ותעבור לסליקה במשטר של DVP באג"ח ובמק"מ.
- הרחבת שירותי הגלקסי ל"שאר העולם".

### פרויקטים אסטרטגיים שיימשכו ב 2007

- המטלות הרבות אשר עמדו בפני הבורסה בשנת 2006 הביאו להאטה בטיפול בנושאים "בוערים" פחות. הטיפול בנושאים שנדחו ובנושאים נוספים יימשך ב 2007.
- תסתיים בחינת האלטרנטיבות לדור הבא של מערכת המסחר.
- ההחלטה בנושא קישוריות מחו"ל למסחר בתל אביב (דוגמת רשת GL) תתקבל אף היא ב-2007.
- שלב איתור מגרש עבור בנין חדש לבורסה הסתיים. בסוף אפריל 2007 צפוי להחתם הסכם לרכישת מגרש עליו יוקם הבנין החדש ונתחיל בתכנון מפורט של הבניה.
- יימשך הטיפול מול ה SEC במטרה להשיג No Action Letter אשר יאפשר לסחור בתל אביב בניירות ערך של חברות אשר התאגדו בארה"ב.

## 15. דיון בגורמי הסיכון

15.1 במהלך 70 שנות פעילות בניירות ערך ביססה הבורסה את מעמדה כספק שרותים ברמה גבוהה לשוק ההון הישראלי. צמיחת המשק, השינויים המיבניים שחלו והשיפורים שהנהיגה הבורסה בשיטות המסחר (ובנושאים האחרים עליהם היא מופקדת) הביא לגידול רב בפעילות הבורסאית. התחום הבורסאי הוא תחום מובהק שבו יש חשיבות ליתרונות לגודל (או Network Economics) ולפיכך הסיכונים האסטרטגיים אליהם חשופה הבורסה קשורים לגורמים העלולים להביא להאטה במגמת הגידול בפעילות (להבדיל מירידה בפעילות הנגרמת על ידי שפל מתזורר):

ראשית, הרפורמה במס הכנסה שהחלה בשנת 2003 הגדילה את כדאיות ההשקעה בבורסות בעולם.

שנית, הרפורמה בהנפקת אג"ח ממשלתיות הסיטה חלק מן המסחר בהן ל-MTS ולמסגרות חוץ בורסאיות וחלקה היחסי של הבורסה בסך המסחר באג"ח אלו ירד לכ 60%. עם זאת יש לציין כי נכון לתחילת 2007 לא חלה בבורסה ירידה במחזור המסחר באג"ח אלו, זאת עקב הגידול הכולל בנפח המסחר באג"ח בכל השווקים. שלישית, מרבית החברות הגדולות בישראל כבר נסחרות בבורסה ולפיכך לא צפוי גידול משמעותי בפעילות ממקור זה.

רביעית, הגלובליזציה של שווקי ההון יצרה ביקוש בינלאומי להנפקות של חברות ישראליות והקטינה את התמריץ להנפיק בתל-אביב. בעיקר הדברים אמורים בנאסד"ק ובבורסה של ניו-יורק (בארה"ב) ולאחרונה גם בבורסות של לונדון. חמישית, המשק הישראלי נתפס, בעיני מנהלי חברות רבים, כעתיר רגולציה ובשל כך הם מעדיפים לפעול בשווקים הבינלאומיים וחלקם (בעיקר מנהלי החברות הגדולות) אינו נלהב לבצע רישום כפול.

שישית, הרשויות הממלכתיות מתקשות לתאם את מהלכיהן הנוגעים לקידום שוק ההון בישראל וחיזוק הבורסה ואין עדיין פורום ממשלתי בכיר שיתאם את מדיניות משרד האוצר, רשות ניירות ערך, משרד המשפטים ובנק ישראל. במסגרת התוכנית האסטרטגית הבורסה פועלת בדרכים רבות על מנת להגדיל את היקפי הפעילות, למרות גורמי הסיכון שתוארו לעיל: עידוד הרישום הכפול, מסחר במוצרים נגזרים (מדדים, חוזים עתידיים, תעודות סל, ניירות "מובנים") שיכלול שיטות המסחר, הרחבת שרותי הסליקה, קרוב הכללים בבורסה לאלה הנוהגים בבורסות הבינלאומיות, פעולות שיווק בישראל בעולם ועוד.

15.2

פעילות מסלקות הבורסה, בעיקר מסלקת הנגזרים חושפת את הבורסה לסיכונים פיננסיים הנובעים מכך שחבר בורסה, שהוא צד לעסקאות המתבצעות בבורסה לא יוכל לעמוד בהן.

בשנים האחרונות השתכלל מאוד ניהול הסיכונים בתחום זה, שהתבטא בתיקוני חוק המגבירים את יציבות המסלקות ובהקמת קרנות סיכונים המבטיחות את המסלקות מפני אי עמידת חבר בהתחייבויותיו. נכון לדצמבר 2006 גודל קרן הסיכונים של מסלקת מעו"ף הוא 802 מיליון ש"ח ושל קרן הסיכונים של מסלקת הבורסה 622 מיליון ש"ח (עוד בעניין זה ראה ביאור 14 א'-ד' בדוחות הכספיים).

גודל קרן הסיכונים של מסלקת הבורסה החל מ-1.3.07 הינו 942 מיליון ש"ח.

גודל קרן הסיכונים של מסלקת מעו"ף נקבע ב-15.1.07 ל-875 מיליון ש"ח.

בנוסף, בשנת 2004 הוחל השימוש במערכת מב"ט ("מערכת בטחונות") המנטרת בזמן אמת את חשיפת חברי הבורסה לשוק הנגזרים.

לסיום יצויין כי הבורסה נערכת להשתלבות במערכת התשלומים החדשה שמתכנן בנק ישראל (RTGS). עם הפעלת המערכת, ברביע השלישי של 2007, צפוי כי יושלם המעבר לסליקה סימולטנית של כספים ושל ניירות ערך ביום T+1, מהלך שיקטין את הסיכונים של הגופים הפעילים בשוק ההון ושל מסלקות הבורסה.

15.3 בנוסף לסיכונים האסטרטגיים והפיננסיים שנמנו לעיל חשופה הבורסה לסיכונים תפעוליים מסוגים שונים המאפיינים גופים הפועלים בשוק ההון, ובכלל זה שביתה של בנק ישראל אשר תגרום לכך שהבנק יפסיק לבצע סליקה כספית של העסקאות בניירות ערך.  
הבורסה גם חשופה לתביעות מצד חברות, משקיעים וגורמים אחרים בשוק ההון המרגישים עצמם נפגעים מהחלטותיה בתחומים שונים. (לגבי ההליכים המשפטיים שטרם הסתיימו (ראה ביאור 14 ו' בדוחות הכספיים).

## 16. הרכב דירקטוריון הבורסה -

הרכב דירקטוריון הבורסה נקבע בחוק ניירות ערך כלהלן:

- 7 דירקטורים שיבחרו חברי הבורסה, כפי שנקבע במסמכי ההתאגדות של הבורסה.
- 5 דירקטורים חיצוניים שימונו על ידי ועדת מינויים כקבוע בחוק ניירות ערך, ועל דעת יו"ר רשות ניירות ערך.
- דירקטור שימנה שר האוצר.
- דירקטור שימנה נגיד בנק ישראל.
- יו"ר הדירקטוריון, שיבחר הדירקטוריון על דעת יו"ר רשות ניירות ערך, שיתקיימו בו תנאי הכשירות של דירקטור חיצון, כקבוע בחוק.
- המנחה הכללי של הבורסה שיבחר הדירקטוריון שיתקיימו בו תנאי הכשירות של דירקטור חיצון, כקבוע בחוק.

## הרכב דירקטוריון הבורסה הינו כלהלן:

### שאול ברונפלד – יו"ר הדירקטוריון מ-1.6.06 (מנכ"ל הבורסה עד 31.5.06)

B.A בכלכלה וסטטיסטיקה, האוניברסיטה העברית.  
M.A בכלכלה ומינהל עסקים, האוניברסיטה העברית.  
M.A בתוכנית ללימודי בטחון, אוניברסיטת תל-אביב.

יו"ר דירקטוריונים של הבורסה ומסלוקותיה.  
חבר בוועדה המייעצת לענייני בנקאות, בנק ישראל.  
דירקטור במסלול האקדמי, המכללה למינהל.  
מרצה מהחוף בפקולטה לניהול, אוניברסיטת תל-אביב.

### אלי ביהרי

B.Sc בסטטיסטיקה, מהאוניברסיטה העברית.  
M.Sc בכלכלה, מהאוניברסיטה העברית.

משנה למנכ"ל מגדל שוקי הון.  
יו"ר דירקטוריון מגדל קרנות נאמנות בע"מ, מגדל גמל פלטינוס בע"מ.  
דירקטור במגדל שרותי בורסה (נ.ע.) בע"מ.  
דירקטור במגדל שוקי הון (שרותי ניהול) בע"מ.  
דירקטור חיצוני בי.א.ד. אלקטרוניקה בע"מ.



### בארי בן זאב

B.A בכלכלה, אוניברסיטת תל-אביב.  
M.B.A במנהל עסקים, אוניברסיטת תל-אביב.

משנה למנכ"ל, ממונה על חטיבת ניהול נכסי לקוחות, בנק הפועלים בע"מ.

### גיל ביאנקו - דירקטור חיצון

B.A בחשבונאות וכלכלה, אוניברסיטת תל אביב, רואה חשבון מוסמך.

יועץ וחבר דירקטוריון בחברות פרטיות.  
דירקטור במסלקת מעו"ף.

### גתית גוברמן - דירקטורית חיצונית

B.Sc במתימטיקה כלכלה וצירופים, באוניברסיטה העברית ירושלים.  
M.A בכלכלה, האוניברסיטה העברית ירושלים.  
M.B.A במנהל עסקים, האוניברסיטה העברית ירושלים.  
L.L.B במשפטים, האוניברסיטה העברית ירושלים.

מנהלת כספים בחברת מיקרונט בע"מ, דירקטורית בחברת תוכנה ציבורית בתחום האינטרנט ועורכת דין בתחום ניירות ערך וחברות.  
דירקטורית במסלקת הבורסה ובמסלקת מעו"ף.

### דב גלבוש – חדל לכהן ב- 3.9.06

B.A בכלכלה וסטטיסטיקה, האוניברסיטה העברית בירושלים.  
M.A בכלכלה, האוניברסיטה העברית בירושלים.

חבר הנהלה בבנק לאומי, סמנכ"ל בכיר, ראש החטיבה להשקעות ואחראי על שוק ההון.  
דירקטור בחברות בנות של בנק לאומי.

### פרופ' דניאל צידון

B.A בכלכלה, האוניברסיטה העברית, ירושלים.  
M.A בכלכלה, אוניברסיטת קולומביה, ארה"ב.  
M.phil בכלכלה, אוניברסיטת קולומביה, ארה"ב.  
Ph.D בכלכלה, אוניברסיטת קולומביה, ארה"ב.

ראש חטיבת שוקי הון, בנק לאומי לישראל בע"מ.

### זאב גוטמן

M.B.A במינהל עסקים.

מכהן כחבר הנהלה, משנה למנכ"ל הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ – ראש אגף פיננסים, ניהול סיכונים ובנקאות בינלאומית.  
מכהן כדירקטור ביובנק בע"מ, בפיבי בנק שוויץ בע"מ (יו"ר) ובמעלות חברה לדרוג (חבר גם בוועדת ביקורת).  
יו"ר הבינלאומי סוכנות לביטוח (2005) בע"מ.  
דירקטור במסלקת מעו"ף.

### **פרופ' יאיר אורגלר – יו"ר הדירקטוריון – עד 31.5.06**

B.Sc בהנדסת תעשייה וניהול, הטכניון, חיפה.  
M.Sc בהנדסת תעשייה וניהול, אוניברסיטת דרום קליפורניה (USC), לוס אנג'לס.  
Ph.D אוניברסיטת קרנגי-מלון, פיטסבורג.

יו"ר דירקטוריונים של הבורסה ומסלקותיה.  
יו"ר ועדת הכספים, האגודה למלחמה בסרטן.  
חבר הוועד המנהל, המכללה האקדמית תל-אביב-יפו.

### **יהושוע אברמוביץ**

B.A כלכלה וניהול, אוניברסיטת תל-אביב.  
M.B.A מנהל עסקים, התמחות במימון ובשיווק, אוניברסיטת תל-אביב.

מנכ"ל כלל פיננסים.  
יו"ר דירקטוריון כלל פיננסים בטוחה ברוקראז' בע"מ.  
יו"ר דירקטוריון מבט תעודות סל.  
מכהן כיו"ר איגוד חברי הבורסה שאינם בנקים.  
דירקטור ב"מעלות", החברה הישראלית לדרוג.  
דירקטור "כלל בריאות".

### **יוסי ניצני**

B.A בכלכלה, אוניברסיטה בר-אילן.  
M.B.A במנהל עסקים, אוניברסיטת תל-אביב.

סמנכ"ל ומנהל חטיבת נכסי לקוחות וייעוץ בבנק מזרחי טפחות.  
יו"ר מזרחי טפחות חיתום והנפקות.  
יו"ר מזרחי טפחות, חברה לנאמנות.  
חבר דירקטוריון ב"מעלות".  
חבר דירקטוריון במרכז הרפואי "הדסה".

### **יוסי שחק - דירקטור חיצון – חדל לכהן ב- 12.4.06**

רואה חשבון, האוניברסיטה העברית ירושלים.

זים ויועץ עסקי לחברות. משמש כיו"ר ועדת כספים של המסלול האקדמי של המכללה למנהל וכחבר המועצה הציבורית של המוסד לתקינה חשבונאית בישראל.  
דירקטור חיצוני בקבוצת ברן ואיסתא ליינס, וחבר הנהלה בעמותת ידידי התיאטרון הלאומי-הבימה.

### **יורם אלסטר- דירקטור חיצון**

מוסמך למדעים באלקטרוטכניקה, הטכניון, חיפה.

יועץ לניהול ותקשורת. דירקטור בחברות, משמש כיו"ר הוועד המנהל של הטכניון בחיפה.  
דירקטור במסלקת הבורסה.

### **יעקב רוזן – חדל לכהן ב- 5.6.06**

B.A בכלכלה, אוניברסיטת תל-אביב.

משנה למנכ"ל, חבר הנהלה ומנהל החטיבה לניהול נכסי לקוחות בבנק הפועלים. מכהן כיו"ר הדירקטוריון של מספר חברות בתחום ניהול ההשקעות מקבוצת בנק הפועלים.

### **ניסים כהן**

B.A בכלכלה וגאוגרפיה, האוניברסיטה העברית ירושלים.  
M.B.A במנהל עסקים, התמחות ראשית במימון, האוניברסיטה העברית ירושלים

סגן בכיר לממונה על שוק ההון והמפקח על הביטוח במשרד האוצר.  
דירקטור במסלוקת מעו"ף.

### **ד"ר עקיבא אופנבך**

B.A בכלכלה, האוניברסיטה העברית ירושלים.  
M.A בכלכלה, אוניברסיטת שיקגו.  
Ph.D בכלכלה, אוניברסיטת שיקגו.

מנהל המחלקה המוניטרית, בנק ישראל.  
מורה מן החוץ, חוג לכלכלה, האוניברסיטה העברית בירושלים.

### **ד"ר עקיבא שטרנברג**

B.A בכלכלה, מאוניברסיטת ג'ונס הופקינס.  
M.S.M במנהל עסקים, מאוניברסיטת בוסטון.  
Ph.D במנהל עסקים, אוניברסיטת בר אילן.

סמנכ"ל, ראש אגף השקעות, בנק אגוד לישראל בע"מ.  
דירקטור במסלוקת הבורסה ובמסלוקת מעו"ף.

### **פרופ' שמעון בנינגה - דירקטור חיצון**

B.A בכלכלה ומתמטיקה, אוניברסיטת משיגן, ארה"ב.  
M.Sc במתמטיקה, האוניברסיטה העברית, ירושלים.  
Ph.D במימון, אוניברסיטת תל-אביב.

פרופ' למנהל עסקים (מימון) באוניברסיטת תל-אביב, דקאן הפקולטה לניהול.

### **אסתר לבנון**

B.Sc במתמטיקה ופיזיקה, האוניברסיטה העברית, ירושלים.  
M.Sc במתמטיקה, האוניברסיטה העברית, ירושלים.  
Ph.D בחקר ביצועים, בפקולטה להנדסת תעשייה וניהול, הטכניון-חיפה.  
קורס ניהול בכיר-אוניברסיטת הרווארד, ארה"ב.

מנכ"ל הבורסה מ- 1.6.06 ויו"ר הדירקטוריון של משרדי הבורסה לניירות ערך בע"מ.

שם ותואר	בתפקיד	מ-	השכלה
אסתר לבנון – מנכ"ל	מנהל כללי	(2006)	מתמטיקה ופיסיקה - האוניברסיטה העברית -B.Sc מתמטיקה - האוניברסיטה העברית - M.Sc לימודים לתואר Ph.D בחקר ביצועים, בפקולטה להנדסת תעשיה וניהול, הטכניון-חיפה. קורס ניהול בכיר-אוניברסיטת הרווארד, ארה"ב
רונית הראל בן-זאב סמנכ"לית בכירה	מנהלת המחלקה הכלכלית	(1994)	כלכלה ומינהל עסקים - אוניברסיטת ת"א - B.A מינהל עסקים - מימון - אוניברסיטת ת"א -M.B.A
יוסי טרייסטר סמנכ"ל בכיר	מנהל מחלקת מינהל וכספים	(1982)	כלכלה ומינהל עסקים - אוניברסיטת בר אילן - B.A מינהל עסקים - האוניברסיטה העברית -M.B.A
יוסי לוי סמנכ"ל בכיר	מנהל מחלקת חברים ופיקוח ואחראי על משאבי אנוש	(2001)	כלכלה - אוניברסיטת ת"א - B.A כלכלה - אוניברסיטת ת"א -M.A
חגית נאמן, עו"ד סמנכ"לית בכירה	מנהלת המחלקה המשפטית ומזכירת החברה	(1993)	תואר ראשון במשפטים - אוניברסיטת ת"א - L.L.B תואר שני במשפט מסחרי- אוניברסיטת ת"א - L.L.M קורס ניהול בכיר-אוניברסיטת הרווארד, ארה"ב
דרור שליט סמנכ"ל בכיר	מנהל מחלקת המסחר והמסלקות	(1994)	הנדסת תעשיה וניהול- הטכניון -B.Sc מינהל עסקים - מימון - אוניברסיטת ת"א -M.B.A
יוני שמש סמנכ"ל בכיר	מנהל מחלקת טכנולוגיות מידע ותפעול	(2006)	מדעי המדינה וסוציולוגיה - אוניברסיטת ת"א - B.A קורס ניהול בכיר-אוניברסיטת הרווארד, ארה"ב