



הבורסה לניירות ערך

סיכום שנת 2010

המשבר העולמי (של 2008/9) הסתיים והמיתון החל, כך תארו פרשנים רבים את שנת 2010. ואכן, המשקים המערביים אופיינו ב-2010 על ידי התאוששות מהוססת מהמשבר הפיננסי, שביטוייה היו צמיחה איטית, אבטלה גבוהה ונסיונות לעשיית סדר בתקציבים הממלכתיים. גורלה של כלכלת ישראל שפר, יחסית להם, אף שגם אצלנו הלך והתגבר החשש שהמיתון העולמי יאט כאן את היצוא והצמיחה.

על רקע זה קל להבין את ההתפתחויות המתונות בשווקים הפיננסיים בישראל. לאחר העליה בשיעור כ-90% במדד ת"א-100 ב-2009, נאלצנו להסתפק ב-2010 בעליה צנועה יחסית. לקראת סוף 2010 הגיעו המדד ומחזורי המסחר לרמה הדומה לזו שבסוף 2007, אך בסביבה כלכלית שונה. סביבה שבה שערי הריבית, הצמיחה והגרעון הממשלתי נמוכים מאלה שהתקיימו ב-2007.

הביקוש להנפקות חדשות של מניות היה גבוה למדי בכל שנת 2010, סכום המבטא קפיצה לעומת ההנפקות ב-2008 ו-2009, אך נמוך מזה של 2007, שהיתה שנת שיא.

ההתפתחויות בשוק המניות לא היו אחידות בשני חצאי השנה והפעילויות השונות שידרו מסרים לא עיקביים: במחצית הראשונה היו מחזורי המסחר וההנפקות גבוהים, יחסית למחצית השנייה, שבה היו עליות השערים גבוהות, יחסית למחצית הראשונה. גם השפעת מגזר חיפושי הנפט וגז היתה שונה בשני חצאי השנה וכך גם ענין שדרוג הבורסה למעמד של שוק מפותח.

בנוסף לגורמים "הרגילים" שהשפיעו בשנת 2010 ראוי לציין את ההשפעה "האקסוגנית" של שתי ההתפתחויות הבאות:

הראשונה, תגליות הגז שגרמו לקפיצה בפעילות הבורסאיות הנוגעת לחיפושי נפט וגז. עליית השערים במגזר תרמו לכרבע מהעלייה השנתית במדד ת"א-25 ות"א-100 ומחזורי המסחר במניות וביחידות ההשתתפות תרמו כ-12% מהמחזור השנתי במניות (לעומת 0.2% בשנים 2006 עד 2008). עלילות הענף כבר נסקרו בהרחבה וכאן לא נותר אלא להוסיף שההתפתחויות בו תרמו תרומה מהותית לפעילות בבורסה ובלעדיהן היתה תמונת שוק המניות ב-2010 מתונה עוד יותר.

השנייה, שדרוג הבורסה בתל-אביב למעמד של שוק מפותח במדד MSCI הביא, כצפוי, למכירה רבת היקף של מניות ישראליות ברביע השני, בעיקר בחודש מאי. עם זאת, בחינת הנתונים מצביעה כי פגיעת השדרוג, כצפוי, לא היתה קשה. ראשית, מנתוני בנק ישראל עולה כי כבר בחודש יולי התחדשה רכישת מניות, נטו, על ידי משקיעי חוץ. שנית, מול המוכרים הזרים הרבים התייצבו קונים רבים (זרים וישראלים) והתוצאה הסופית היתה, אמנם, מחזורי ענק אך ירידת שערים

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

רח' אחד העם 54, תל-אביב 65202 • ת"ד 29060, תל-אביב 61290 • טל': 03-5677411, פקס: 03-5105379 • e-mail: info@tase.co.il

www.tase.co.il

163598

צנועה למדי, בחודשים מאי ויוני, שלאחריהם עלו השערים באופן משמעותי. ניתן איפוא, לקבוע, באירוניה מסוימת, ששדרוג הבורסה בתל-אביב ותגובת המשקיעים הבינלאומיים מנעו היווצרות בועת מניות באמצע שנת 2010.

בהקשר זה ראוי לציין את יום ה-26 במאי בו הגיע מחזור המסחר במניות ל-16.4 מיליארד ₪, פי 8 מהמחזור היומי בשנה כולה.

במשך כל אותו יום התנהל המסחר באופן רצוף ותקין וכל אשר נדרש מהבורסה היה להאריך במקצת את שעות המסחר.

לדעתנו, הלא אובייקטיבית, ביום זה עמד במבחן מאמץ של שנים רבות לפיתוח ושכלול מערכת "רצף". עשרות שנות אדם ותקציבים משמעותיים שהושקעו במערכת נשאו פרי הילולים ועל כך יבואו על התודה מפתחי ומתחזקי "רצף", בבורסה עצמה ואצל חברי הבורסה. התוצאות הברוכות של ההשקעות בפיתוח "רצף" בשנים האחרונות מקנות לנו את הזמן הדרוש לקבלת החלטות בדבר מערכת המסחר העתידית, שתחליף בבוא היום את "רצף". מדובר בהחלטות בעלות משמעויות מרחיקות לכת בתחום הטכנולוגי, האסטרטגי והכספי שחשוב לקבלן בשיקול דעת, אחרי בדיקה יסודית של החלופות השונות.

העשייה הממלכתית הנוגעת לשווקים הפיננסיים בשנת 2010 היתה שילוב של הוראות שנועדו לחזק את ההסדרה עם צעדים לעידוד הפעילות. בראש ובראשונה, תצויין החקיקה שיזמה רשות ניירות ערך בתחום האכיפה המינהלית, בית דין כלכלי, והפיקוח על מתווכים פיננסיים. הוסף לכך את יישום המלצות ועדת חודק שנבעו מלקחי המשבר ושרבות מהן לא היו שנויות במחלוקת. בצד עידוד שוק ההון היבול היה פחות מרשים, יתר על כן גם המאמצים לעידוד ענפי ההייטק עדיין לא כוללים עידוד באמצעות שוק ההון, לדעתנו, יש לעשות שם יותר: להתיר הנפקת יחידות השתתפות במו"פ, להעניק הטבות מס צנועות לרוכשי מניות של חברות הייטק בעת הנפקתן (בדומה להטבה הניתנת ל"מלאכי שמים" המשקיעים במניות של חברות הייטק שאינן בורסאיות). בנוסף, יש צורך בשינוי הוראות טכניות המכבידות על חברות הייטק המבקשות להסחר בבורסה בארה"ב ובבורסה בתל אביב: להתיר להם לפרסם באנגלית דיווחים לציבור ומסמכים שונים, לפרסם דו"חות כספיים על פי כללי החשבונאות בארה"ב וכיוצא באלה.

הבורסה התחייבה לנקוט בפעולות שיווקיות ואחרות להפיכת תל-אביב למרכז למניות הייטק, אך לא די בהן והרשויות הממלכתיות חייבות למלא תפקיד פעיל יותר להשגת המטרה.

במקביל לעבודה השוטפת של הבורסה בתחומים השונים נמשכו עבודות הפיתוח בתנופה מחודשת. התייצבות השווקים בשנת 2010 איפשרה לבורסה להשקיע יותר משאבים בקידום נושאים אסטרטגיים, כאלה הנובעים מהתוכניות לטווח ארוך וכאלה שהצורך בהם התברר בגלל המשבר. חלקם באים להרחיב את מיגוון המוצרים הנסחרים בתל-אביב ואת השרותים שמספקת הבורסה וחלקם מיועדים להגביר את יציבות חברי הבורסה והבורסה עצמה.

הפרוייקט הבולט ביותר שהושלם "ונכנס לייצור" ב-2010 היה מהפכת מדדי הבורסה, הסבת המדדים למתודולוגיה המתקדמת שפיתחה FTSE. השיטה החדשה הפכה את בניית המדדים ליותר

163598

רציונלית ושקופה והיא מהווה תשתית מוצקה שתשרת הן את ציבור המשקיעים ואת מפעילי מוצרי המדדים, תוך שיפור תקינות המסחר. ההסבה התרחשה ביולי, היא עברה ללא תקלה.

ב-2010 גם הושלמה הכנת מודל חדש להלימות הון ונזילות של חברי הבורסה שאינם בנקים (חש"בים). הכנת המודל החלה לפני המשבר, בהנחיית פרופ' שמואל קנדל ז"ל והיא הסתיימה בעזרת פרופ' יוג'ין קנדל יב"א. המודל החדש בא להחליף את כללי הבורסה שנקבעו לפני כ-20 שנים (ומאז הם שופרו ותוקנו בהתמדה), אך לא היה בכוחם לטפל במהפך בעסקי החש"בים שהתרחש בעקבות רפורמת בכר. המשבר הפיננסי הוסיף דחיפות לרצון לשכלל את דרישות ההון והנזילות. ואכן במהלך השנה התגייסו סגל הבורסה, הדירקטוריון וחברי הבורסה לסיים את הכנת המודל ולקראת סופה הוא אושר על ידי רשות ניירות ערך. אנו מקווים כי גם קבלת האישורים הסופיים על ידי שר האוצר וועדת הכספים של הכנסת תסתיים במהרה.

במהלך השנה הוחל בפעילויות רבות שיתמכו בהפיכת הבורסה בתל-אביב כמרכז לחברות "הייטק". בראש ובראשונה, מפגשים עם חברות הייטק ועם קרנות הון סיכון, כנסים ופעילויות שיווק דומות. במקביל יזמה הבורסה, בשיתוף עם אוניברסיטת תל-אביב, קורס להכשרת אנליסטים במדעי החיים לשיפור הסיקור של חברות "ביומד". הבורסה גם יוזמת שיתוף פעולה עם חברת מחקר בינלאומית, במטרה לאפשר לחברות הייטק ואחרות לקבל סיקור עצמאי ובכך להגביר את חשיפתן מול משקיעים (בכוח ובפועל).

בשנת 2010 החלה הבורסה לפרסם מדד מניות ביוטכנולוגיה ושני מדדי טכנולוגיה חדשים יפורסמו בשנה הבאה.

הפיכת תל אביב למרכז לחברות "הייטק", ישראליות וזרות היא יעד אסטרטגי, והבורסה תעשה את כל הנדרש להשגתו. זאת באמצעות הצעדים שנמנו לעיל ופעולות אחרות המצויות עדיין בשלבי חשיבה ותכנון. עם זאת, במעשי הבורסה אין די, וכאמור לעיל, נדרשות פעולות נוספות מצד הרשויות הממלכתיות לתמוך בנושא.

בשנת 2010 הונחו יסודות נוספים, שיקדמו באופן מהותי את שוק הנגזרים בשנה הבאה. ראשית, הוכנה מתכונת חדשה לתמרוץ עושי השוק באופציות על מניות (מניות טבע, בנק לאומי, בנק הפועלים, כ"ל ובזק). אף שלדעת הכל אופציות אלה יכולות לסייע בביצוע מיגוון גדול של אסטרטגיות השקעתיות ובשכלול המסחר הרי שקליטתן נתקלה בקשיים. אנו מקווים שהתמריצים המוגדלים שינתנו לעושי השוק, בתחילת השנה הקרובה, יביאו ליצירת הנזילות ההתחלתית הדרושה לצמיחת שוק חשוב זה.

במקביל, משרד האוצר והבורסה הגו מתכונת חדשה, משופרת, לאופציות על איגרות חוב מסוג "שחר" שיבואו במקום החוזים שהושקו בשנת 2006 ולא זכו להצלחה. כוונת האוצר והבורסה להנפיק במהלך 2011 אופציות על סדרות נבחרות וגדולות, של "שחר" שתסלקנה באופן כספי ושתסייענה למשקיעים המוסדיים, מצד אחד, ולתכנון הנפקות משרד האוצר, מצד שני.

לא ניתן לסכם את העשייה הבורסאית ב-2010 מבלי לציין פעולות חשובות בתחום ניהול סיכונים המסלקות:

163598

ראשית, בנק ישראל נאות להיות "ספק נזילות אחרון" של המסלקות, ביום פקודה. הצורך בהסכם עם בנק ישראל בנושא איננו חדש אך המשבר העולמי חידד את המודעות ותיקון חוק בנק ישראל איפשר לבצע את המהלך.

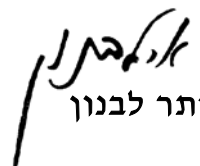
שנית, סליקת המסחר בבורסה בתל-אביב התקדמה צעד נוסף, חשוב, בסוף נובמבר עם המעבר לסליקה ביום T+1 באיגרות חוב לא ממשלתיות. מעתה רוב הסליקה בתל-אביב מתבצעת במשטר של DVP, כמקובל במסלקות המודרניות ובשנה הבאה יושלם המהלך ההיסטורי, עם העברת הסליקה במניות ל-T+1.

בזכות פעולות אלה (ורבות נוספות) התבררנו, בימים האחרונים, כי חברת "תומס מוריי", המדרגת הנחשבת של מסלקות בעולם, העלתה את דירוג מסלקת הבורסה ל-A+.
אנו בטוחים שהפעולות שכבר נעשו ואלה המתוכננות לשנה הקרובה, תוספנה נדבך חשוב לציבות הבורסה והמסלקות ותגברנה את תחושת הביטחון בקרב המשקיעים, זרים ומקומיים, בניירות ערך ישראלים.

אנו יכולים לסכם את שנת 2010 בסיפוק בעקבות ההתפתחויות החיוביות במשק ובשווקים הפיננסיים ועל רקע העשייה הרבה בבורסה עצמה.

תחומי העשייה המרכזיים הוזכרו לעיל ואליהם הצטרפו נושאים חשובים רבים שבשל קוצר היריעה לא נפרטם: קידום תשתיות המיחשוב (כולל SWIFT), הקמת מתקן גיבוי משוכלל, הנחת היסודות לבנין הבורסה החדשה, טיפול באיגרות חוב של חברות רבות שנקלעו לקשיים, שדרוג מערך ניהול הסיכונים והבקורות, טיפול בשלושה בתי השקעות בינלאומיים המבקשים להיות חברים, ליווי תיקוני חקיקה ועוד ועוד.

זאת גם ההזדמנות להודות לכל הגורמים שתמכו וסייעו לעשייה, לדירקטוריון, לסגל המנהלים והעובדים ולצידם לרשות ניירות ערך, משרד האוצר ובנק ישראל.


אסתר לבנון
מנכ"ל


שאול ברונפלד
יושב ראש