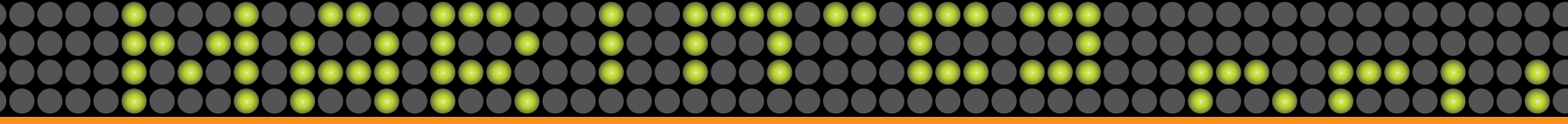


נתונים עיקריים

הבורסה בתל-אביב			
(1)2008	2007	2006	במחירים שוטפים
מדדים עיקריים			
(42.0%)	31.4%	12.5%	• ת"א-25
(46.0%)	25.3%	12.0%	• ת"א-100
(60.0%)	(1.3%)	(11.2%)	• תל-טק 15
(50.0%)	2.1%	7.5%	• פיננסים-15
(74.0%)	0.9%	66.4%	• נדל"ן-15
(42.0%)	22.9%	5.8%	• מניות והמירים
(1.5%)	4.0%	4.6%	• איגרות חוב
9.5%	2.4%	7.3%	• איגרות חוב ממשלתיות - "שחר"
(3.5%)	5.8%	-	• איגרות חוב חברות - תל-בונד 20
מחזור יומי (מיליוני שקלים)			
2,000	2,075	1,453	• מניות והמירים
4,000	3,281	1,709	• איגרות חוב
800	848	797	• מלווה קצר מועד
340	385	305	• אופציות מדד ת"א-25 (אלפי אופציות)
44	39	30	• אופציות דולריות (אלפי אופציות)
הנפקות (מיליארדי שקלים)			
6.0	21.4	11.9	• מניות והמירים בישראל
22.5	87.1	47.3	• איגרות חוב חברות
31.0	3.5	2.7	• איגרות חוב ממשלתיות (נטו)
ערך שוק (מיליארדי שקלים)			
535	905	682	• מניות והמירים
333	309	152	• איגרות חוב חברות
312	274	265	• איגרות חוב ממשלתיות
80	70	88	• מלווה קצר מועד
643	654	606	מספר חברות שמניותיהן רשומות

מדדי מניות בעולם			
(1)2008	2007	2006	השינוי בערכים דולריים
שם המדד			
(40.0%)	3.5%	13.6%	• ניו-יורק - S&P 500
(42.0%)	18.7%	6.8%	• ניו-יורק - NASDAQ 100
(35.0%)	6.4%	16.3%	• ניו-יורק - DOW JONES
(50.0%)	18.1%	28.3%	• אירופה - DJ Euro STOXX 50
(50.0%)	6.1%	25.9%	• לונדון - FTSE100
(44.0%)	36.6%	35.8%	• פרנקפורט - DAX
(34.0%)	(5.6%)	5.5%	• טוקיו - NIKKEI 225
(54.0%)	38.5%	28.0%	• מדינות מתפתחות - MSCI EM
(43.0%)	44.3%	22.6%	• ת"א-25

(1) אומדן.



סיכום שנת 2008

המפנה שהחל בשווקים בעולם בשנה הקודמת, התעצם ב-2008 והגיע גם למשק הישראלי ולבורסה בתל-אביב



במהלך השנה התדרדר שוק הנדל"ן בארה"ב וגרר אחריו את הבנקאות שם ובעקבותיה גם את הבנקאות העולמית. ההתדרדרות הגיעה לכלל משבר שסיכן את המערכות הפיננסיות בעולם ואיים ליצור תהו ובוהו שכמוהו לא ידענו מזה דורות. ההתפתחויות בישראל היו שונות שכן מבחינות רבות מצב המשק ערב המשבר היה שפיר: בצמיחה, בתקציב ובמאזן התשלומים. בשוק הנדל"ן לא נוצרה בועה ומערכת הבנקאות לא הסתכנה בהלוואות רעות ולא ייצרה מכשירים פיננסיים "חדשניים".

על אף התמונה המקרו-כלכלית המקומית החיובית, לא נחסכו מהמשקיעים במניות ירידות שערם תלולות, כמו בשוקי מערב אירופה ויותר מאשר בארה"ב. היו לכך מספר סיבות:

ראשית, המשק הישראלי הוא מוטה יצוא ופעילויות בינלאומיות אחרות ולכן צפוי שהמשבר בעולם יפגע ביצואנים וביזמים הישראליים. יתר על כן, לחברות אלה, ובעיקר לאלה המייצאות חומרי גלם או הקשורות למחירי הסחורות, יש משקל נכבד במדדי המניות. שנית, משקיעי חוץ חיסלו השקעות רבות מאז פרוץ המשבר במשק הישראלי. שלישית, ההלם שספגה מערכת הבנקאות העולמית ערער, במידה מסוימת, גם את האמון בחוסנה של המערכת הישראלית.

גורם נוסף שפעל בישראל ב-2008, ולא היה כמותו בעבר, הוא ירידות השערים של אג"ח שהנפיקו חברות, בעיקר אג"ח שמימנו פעילויות נדל"ן מחוץ לישראל.

בתקופות שפל קודמות ספגו העמיתים במסגרות החיסכון המוסדי הפסדים בעיקר בגין ירידת שערי המניות, אך ב-2008 נוספו לכך גם ירידות בשערי אג"ח חברות, שהיוו מרכיב עיקרי בתיק הנכסים של גופים מוסדיים רבים.

מטבע הדברים כאשר מתרחש משבר גדול, נבחנות מחדש התפישות הנוגעות להתערבות הרשויות הממלכתיות בפעילות הכלכלית. שאלות אלה התעוררו גם בישראל אך במקומותינו עלו גם שני נושאים המיוחדים לשיח הציבורי הישראלי הנוגעים לפעילות הבורסה ותפקידה במערכת הכלכלית.

ראשון, האם ראוי לפתוח את הבורסה ביום שבו צפויה ירידת מחירים מאוד גדולה. שאלה זו התעוררה מחדש לקראת יום ראשון, ה-12 באוקטובר, שקדם לערב חג הסוכות, לאחר שבת"א לא התקיים מסחר

במשך שלושה ימים רצופים (ערב יום הכיפורים, החג עצמו ויום שישי שאחריו) שבהם צנחו שערי המניות בכל העולם. עמדת דירקטוריון הבורסה היתה כי יש לפתוח אותה למסחר ובעמדה זו תמכו גם שר האוצר, נגיד בנק ישראל ויו"ר רשות ניירות ערך. הצורך בפתיחת הבורסה נבע מהאופן הכפול שבו היא משרתת את המשק: מספקת זילות למשקיעים בניירות ערך ו"מגלה שערים", המשקפים, בכל נקודת זמן, את הערכת השוק לשווי הניירות הנסחרים בה.

אי פתיחת הבורסה מונעת ממנה למלא את שני התפקידים האלה ומוסיפה אי ודאות ועצבנות למשקיעים המודאגים. ולראיה, רק מעט בורסות סגרו שעריהן באותה עת וגם אלה לא היו מהמתקדמות שבהן. הבורסה ערה להשלכות של מסחר עצבני ותנודתיות קיצונית בשערים ולשם כך התקינה מנתקי זרם המפסיקים את המסחר ל-45 דקות בעת תנודה חריפה, כלפי מעלה וכלפי מטה. הפעלת המנתקים נועדה לאפשר לקונים ולמוכרים לשקול את צעדיהם ולפעול בפחות לחץ, והאתנחתא שהם סיפקו תרמה להקטנת התנודתיות בימים שבהם צנחו השערים.

שני, במהלך הדיונים על הדרכים להתמודד עם המשבר נשמעו דעות שראו בביטול הסחירות של איגרות חוב תרופה למשבר. אנו רואים חובה לעצמנו להבהיר את חשיבות הסחירות של ניירות ערך, מכל הסוגים, לתפקוד נכון של המשק, בכלל, ושל מוסדות החסכון הפנסיוני, בפרט. לדעתנו, הנפקת אג"ח לא סחירות תפגע בתפקוד המערכת הכלכלית ואילו את הדאגה לפנסיונרים הנזקקים נכון יותר לבטא באמצעות קצבאות הביטוח הלאומי, הטבות מס ותמיכה ישירה בפנסיונרים.

חזרה לעידן אג"ח "מיועדות", שאינן נסחרות, היא נסיגה מדרך ארוכה וחשובה שבה הולך המשק הישראלי מאז הפעלת התוכנית הגדולה לריסון האינפלציה, בשנת 1985.

התקלה שאירעה עם אג"ח החברות במשבר הנוכחי איננה פוגמת בחשיבות השוק לאג"ח סחירות. התקלה האמורה קשורה לבעיות בתחום אחר והיא לא היתה נמנעת אילו הגופים המוסדיים היו משקיעים באג"ח לא סחירות, ממשלתיות או אחרות.

לאחר פרוץ המשבר נדרשה הבורסה להתאמת כללים רבים למציאות החדשה וברביע האחרון הדירקטוריון קיבל החלטות במספר נושאים חשובים:

ראשית, הותאמו הכללים להישארות במדדי המניות בדרך של הורדת הדרישות לשווי ולשיעור החזקות הציבור. החלטה זו התקבלה בלב



הרביעי, נמשכו ההכנות להקמת בניין חדש לבורסה. לצערנו התארכו מאוד הליכי האישור של תוכניות הבנייה ועד סוף השנה לא החלה העבודה בשטח. הזמן שחלף נוצל לתכנון מפורט של הבניין בתקווה להדביק חלק מהפיגור בל"ז.

החמישי, בתחילת השנה אישרה הכנסת תיקונים בחוק ניירות ערך שהגבירו את יציבות המסלקות.

בשנת 2008 המשיכה הבורסה בפעילות הבינלאומית אשר נועדה להעמיק את הקשר של שוק ההון הישראלי לשווקים בחו"ל וזאת במטרה להגדיל את החשיפה של חברות ישראליות למשקיעים הזרים, למשוך משקיעים זרים לפעול בבורסה בתל אביב ולמשוך בתי השקעות מובילים בחו"ל להפוך לחברים בבורסה בתל אביב ראויים לציון מיוחד בהקשר זה האירועים הבאים:

- נחתמו הסכמי שיתוף פעולה עם NYSE-EURONEXT ועם הבורסה של שנחאי.

- הבורסה קיימה שני כנסים מרכזיים למשקיעים זרים - בלונדון בשיתוף הבורסה של לונדון ובניו יורק בשיתוף נאסד"ק.
- דירקטוריון הבורסה אישר בקשתה של חברה בת של מריל לינץ' להתקבל כחבר רחוק (ראשון) בבורסה.
- בארה"ב הונפק ETF על מדד ת"א-25.

לסיכום, המשק הישראלי והבורסה בתל אביב ידעו משברים קשים, לא פחות מהנוכחי, ויכלו להם. הנתונים הבסיסיים של המשק הישראלי ערב המשבר היו חיוביים, בכל קנה מידה, והם מקור לתקווה כי בהיערכות נכונה ניתן יהיה לקצר את תקופת ההאטה ולחדש את הצמיחה. הדבר לא תלוי רק בנו, שכן ישראל היא חלק ממערכת גלובלית הנמצאת באחד המשברים הגדולים בתולדותיה. אבל, לאחר כארבעה חודשים מפרוץ המשבר שומה על ההנהגה הישראלית להגדיר תוכנית פעולה ולבצע אותה במהירות ובעקביות.

הבורסה תעשה את כל אשר בידה על מנת לתמוך במדיניות להאצת הפעילות במשק ולהגברת יציבות המערכת הפיננסית. הבורסה גם תבחן את הצרכים החדשים שעלו בעקבות המשבר ותמשיך לשכלל את הנתונים שהיא מספקת לשוק ההון הישראלי.

ולסיום, אנו מבקשים להודות לדירקטוריון הבורסה, להנהלה ולסגל העובדים על עבודה מאומצת (בחודשים שבהם לא היו עיצומים) ולרשות ניירות ערך, משרד האוצר ובנק ישראל על תמיכתם בפעולות הבורסה - בימי משבר ובימים כתיקונם.

אסתר לבנון
מנכ"ל

שאול ברונפלד
יושב ראש

כבד, שכן השיעור המזערי הנדרש של החזקות הציבור הועלה בהדרגה, במשך מספר שנים עד אשר הגיע ל-25%. אולם, לנוכח הנסיבות החדשות ניתן להשלים עם הוראת שעה שתפחית את השיעור הנדרש ל-20% עד סוף 2009.

שנית, באופן דומה, נקבעה הוראת שעה נוספת שמנעה הצורך להעביר חברות רבות לרשימת השימור, שכן הצטמצמה מאוד היכולת של חברות קטנות לגייס הון עצמי או להגדיל את פיזור מניותיהן. שלישית, שעות המסחר צומצמו על מנת לאפשר לחברי הבורסה ולבורסה עצמה לחסוך בהוצאות התפעוליות. החלטה זו התקבלה לאחר שהניסיון בראשית השנה בעת עיצומי העובדים, לימד שקיצור יום המסחר בשעה אחת לא צפוי לפגוע במחזורי המסחר. טלטלות השערים מאז ספטמבר 2008 מחייבות את הבורסה לבדוק כללים והסדרים נוספים במצבי קיצון: מנתקי זרם, ביטחונות מעו"ף, מערכות הסליקה, פיקוח על חברי הבורסה ועוד. כולם נושאים שיטופלו במהלך 2009.

חשוב לציון כי במהלך 2008 לא צומצמה העבודה השוטפת, השיגרתית. מחזורי המסחר היו גבוהים, הן במונחים כספיים והן במספר הפקודות והעסקאות, אף כי לקראת סוף השנה חלה ירידה במחזורים במונחים כספיים. שירות צורכי החברות גדל השנה שכן הטיפול בקשיים של מנפיקי אג"ח כרוך בעבודה רבה גם בבורסה.

בנוסף לטיפול במשבר ובהשלכותיו בעבודה השוטפת, קודמו במהלך השנה מספר פרויקטים של תשתית שיקדמו את שוק ההון הישראלי. הראשון, יצירת תשתית לסליקת עסקות "ריפו" באג"ח ממשלתיות, על פי עקרונות שהותוו ביחד עם משרד האוצר, בנק ישראל וגופים מרכזיים בשוק ההון. הבורסה סיימה את היערכותה והשקת השוק החדש צפויה בתחילת 2009.

השני, סיום ההכנות למסחר באופציות על מספר מניות סחירות מאוד, "מוצר" שחסרונו הורגש מאוד בשנים האחרונות. הכנות הבורסה לפתיחת השוק החדש הסתיימו גם הן בדצמבר אך מסיבות טכניות נדחתה ההשקה למרס 2009.

השלישי, בשנת 2008 הוחל בתכנון העברת הסליקה של אג"ח חברות ליום t+1, לאחר שסליקת אג"ח הממשלתיות והמק"מ כבר מתבצעות במתכונת זו. המעבר לסליקה ב-t+1 בשנת 2007 התחייב כאמצעי לצמצום סיכוני הסליקה והן כתנאי להשתלבות במערכת התשלומים בזמן אמת שהשיק בנק ישראל (RTGS). ב-2009 צפויה העברת הסליקה באג"ח חברות ל-t+1, ואחריה גם במניות, וכך יתקיים בבורסה בת"א משטר סליקה DVP, כמקובל במסלקות בעולם.

דבר יושב ראש רשות ניירות ערך



יתרה מכך, אנו עדים כעת למאמצים ניכרים של ממשלות ורגולטורים בעולם להתמודד עם המשבר הפיננסי. אחד המכשולים המשמעותיים בהתמודדות אפקטיבית עם המשבר הוא אובדן האמון בשווקים - המחייב פתרונות לא רק לבעיות היסוד אלא גם לבעיית האמון המעצימה בעיות יסוד אלה. כך לדוגמה, על אף הזרמות הון מאסיביות לבנקים שנקלעו לקשיים, שמטרתן לאפשר לבנקים להמשיך לתפקד כספקי אשראי, הבנקים אינם עומדים במשימה ו"יושבים על הכסף". הסיבה לכך היא אובדן אמון בין הבנקים לבין עצמם ושיתוק המסחר הבין-בנקאי. כתוצאה מכך נדרשת התערבות נוספת, כדי לפתור את בעיית האמון, על דרך של מתן ערבות ממשלתית למסחר זה.

הניסיון מלמד כי הגורם המיידי והישיר לאובדן האמון בשווקים הוא גילוי בדיעבד כי מצגים שהוצגו היו מסולפים או חסרים. לאור זאת, אנו פועלים לכך שמצב העסקים של הגופים המצויים תחת פיקוחנו יהיה חשוף באופן מוחלט, לטוב ולרע, וזאת כדי למנוע הפתעות בדיעבד.

בהתאם לכך מיפינו תחומים מיוחדים שבהם נדרש דגש מיוחד בעת הזו. כך למשל, בתקופה של מחנק אשראי אנו פועלים להגברת משמעותית של רמת הגילוי כלפי מחזיקי אג"ח ולהגברת הכלים העומדים לרשות המחזיקים באג"ח לעמוד על מצב הפירמה בכלל ועל מצבו של החוב בפרט. כמו כן, בשורה של הנחיות הגדלנו באופן משמעותי את היקף הגילוי הנדרש מיצרני מכשירים פיננסיים בכלל, וממנפיקי תעודות סל בפרט. פעלנו לגילוי מוגבר של בתי השקעות בקשר עם השקעות הנוסטרו שלהם, ולגילוי מיוחד של מנהלי קרנות נאמנות ביחס להשקעות באג"ח בסיכון גבוה. אנו פועלים להסדרת פעילותן של חברות הדירוג, להגברת שקיפותן, ועוד.

בעת הזו קשה לצפות את היקפו ותוצאותיו הכוללות של המשבר, כמו גם את המועד לסיומו. אין ספק כי שנת 2009 תהיה שנה קשה שתציב בפני כל השחקנים בשוק ההון, וגם בפני הרשות, אתגרים לא פשוטים. אנו מתכוננים להמשיך להיות קשובים לצרכים של השוק, להתמודד עם היבטי המשבר ולגבש פתרונות ככל הנדרש. ואולם חשוב להדגיש כי פתרונות אלה הם פתרונות מבניים, שבחלקם הם ארוכי טווח. אין בדינו פתרונות קסם שיחזירו בן לילה את העושר האבוד. לפיכך נדרשים סבלנות ואורך נשימה עד לנקודת המפנה. אני מאמין שנקודת מפנה זו אכן תגיע.

פרופ' זוהר גושן
יושב ראש רשות ניירות ערך

מ שבר פיננסי גלובלי חסר תקדים בטיבו ובהיקפו הוא האירוע המרכזי בשנת 2008. עוצמת המשבר, שאנו עדיין מצויים בעיצומו, תהדהד עוד זמן רב והוא יזכר כאבן דרך בתולדות הכלכלה העולמית. כמו שריפה ביער - המשבר הזה הוא הזדמנות לכל השחקנים בשוק לשינוי כללי המשחק, ולגיבוש תפיסות ודרכי פעולה חדשות ומשופרות. ואולם אין ספק כי בטווח הקצר יש להתמודד ולתת מענה ופיתרון לבעיות המיידיות והבוערות.

בשוק המקומי נזקי המשבר כבר ברורים וניכרים. הציבור הרחב חווה את ירידות הערך בשווי הנכסים הפיננסיים הנסחרים ובאובדן עושר פרטי בחסכונות לטווח קצר וארוך. הפירמות מתמודדות עם קשיים בגיוס מקורות למימון פעילות שוטפת, מה שמחייב אותן להערכות חדשה ולעיתים כואבת.

רשות ניירות ערך מתמקדת בטווח הקצר והמיידי, במיפוי הבעיות ובגיבוש פתרונות. לצד התפקוד השוטף שלנו, חשוב כי משאבינו יוקדשו לטיפול בשורשי המשבר, להבדיל מהסימפטומים שלו.

בין יתר פעולותינו, מיפינו את היקף ההתחייבויות של חברות בשוק ההון לציבור מחזיקי האג"ח, ואת לוח הפירעונות הצפוי בשנים הקרובות. הממצאים הביאו אותנו לגיבוש הצעה לתשתית יעילה למיחזור חובות של פירמות בשוק ההון. זאת, תוך הגנה מאקסימלית על זכויות בעלי האג"ח. ההצעה כרוכה בהסרת חסמים ובהקלה משמעותית על התהליך הכרוך בהסדרי מיחזור חוב. אני מאמין כי פיתרון זה, המשתלב עם שורת צעדים שנקטים על ידי הממשלה, מתייחס לשורש הבעיה ויאפשר לפירמות לצלוח ביתר קלות את תקופת המשבר, תוך שהן תעמודנה בהתחייבויות שנטלו על עצמן כלפי הציבור הרחב.

צעדים משמעותיים נוספים ננקטים על ידינו כל העת ביחס לרמת השקיפות בשוק ההון. בתקופה זו של חוסר ודאות וחוסר ביטחון, קיים סיכון לאובדן אמון בשוק ההון. אמון הוא אבן הבסיס לתפקודו של שוק פיננסי ובהעדור המערכת נכנסת לשיתוק.

הבורסה בשנת 2008

שנת 2008 היתה אחת השנים הקשות בתולדות שוקי ההון בעולם וגם בישראל.

המפנה בשוק ההון האמריקאי, שהתרחש במחצית השנייה של שנת 2007, החריף במהלך 2008 והפך למשבר פיננסי חמור. במחצית הראשונה של השנה צנח הדולר מול מטבעות בעולם, מחירי הסחורות האמירו והחשש מפני מיתון בארה"ב והאטה גלובלית, גבר. הבורסות בעולם הגיבו בירידות שערים, שהחלו ברבעון האחרון של שנת 2007 והתחזקו בספטמבר-אוקטובר השנה עם קריסת גופים פיננסיים גדולים מהמובילים בעולם.

בעקבות המשבר הופחתו ברבעון האחרון של השנה שערי הריבית בעולם ובישראל בשיעורים חדים, והופעלו תוכניות חירום ע"י ממשלות רבות. מחירי הסחורות, בהן הנפט, צנחו לשפל והדולר התחזק. למרות זאת, המשיכו המדדים הבינלאומיים להישחק בתנודות חדות.

ירידות השערים לא פסחו על הבורסה בתל-אביב, למרות הנתונים המקרו-כלכליים החיוביים והיציבות של הסקטור הפיננסי בישראל. לאחר חמש שנים רצופות של עליות שערים, שהסתכמו בכ-280%, עד לשיא של אוקטובר אשתקד - ירדו מדד ת"א-100 ות"א-25 בכ-45%. בסוף השנה חזרו המדדים לרמתם בתחילת שנת 2005.

ירידות שערים חדות פקדו גם את איגרות החוב, המונפקות ע"י חברות; אלה צנחו מספטמבר בכ-20% לאחר עלייה של יותר מ-50% בחמש השנים האחרונות. בלטו בירידות חדות איגרות החוב של החברות, הגדולות והקטנות כאחת, העוסקות בנדל"ן בחו"ל.

האטה חריפה פקדה את שוק ההנפקות ובסיכום שנתי גויסו בשוק המניות ובשוק האג"ח - כ-6 וכ-22.5 מיליארד שקל בהתאמה, כרבע מהסכומים שגויסו בשנת 2007.

המשקיעים הזרים, שהזרימו לישראל כ-5 מיליארד דולר בשנות הגאות 2004-2007, הגדילו את השקעותיהם במניות במחצית הראשונה של השנה בכ-1.3 מיליארד דולר נוספים. אולם, במחצית השנייה של 2008 הם מכרו מניות בהיקף של כ-2.3 מיליארד דולר, מתוכם כ-1.1 מיליארד דולר באוקטובר.

שוק מוצרי המדדים המשיך להתפתח והשנה נוספו כ-55 תעודות סל וכ-65 אופציות כיסוי. בסוף השנה נסחרו 350 מוצרי מדדים, שריכוזו כ-20% ממחזור המסחר במניות וממחזור המסחר באיגרות חוב חברות. שווי החזקות הציבור במוצרי המדדים ירד והגיע בנובמבר לכ-23 מיליארד שקל, לעומת כ-26 מיליארד שקל בתחילת השנה.

קרנות הנאמנות הכספיות, שהושקו בפברואר השנה, בלטו עם יצירות ענק בסך של כ-28 מיליארד שקל, בעיקר על חשבון פדיונות כבדים בקרנות האג"ח.



שוק המניות

במקביל פקעה בועת מחירי הדלק והסחורות האחרות, והדולר התחזק ועלה מנקודת שפל הנמוכה ביותר מזה 12 שנה - 3.23 שקלים ביולי - לשער של כ-4 שקלים בסוף השנה.

יציבות המערכת הפיננסית בישראל והמצב המקרו-כלכלי השפיר של המשק, ערב החרפת המשבר, לא הצליחו למתן את ירידות השערים בתל-אביב.

בסיכום שנתי צנחו מדדי ת"א-25 ות"א-100 בכ-45%, כאשר הירידות התרכזו במניות הכלולות בענפים שנפגעו בשל ההתפתחויות בחו"ל - נדל"ן, בנקאות וכימיה (חומרי גלם). חברות אלה תרמו יותר משני שלישי מירידת מדד ת"א-25 השנה. יצוין כי ירידות השערים בת"א דומות לירידות ברוב המדדים הבינלאומיים.

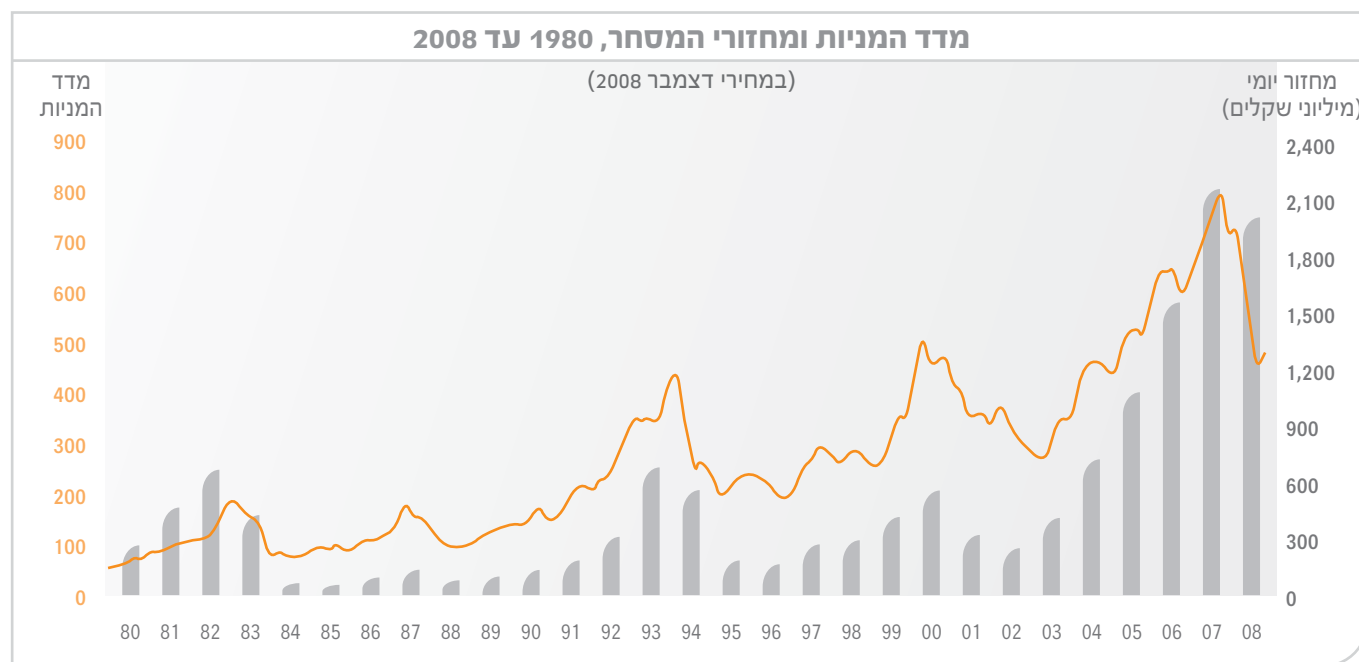
משבר הנדל"ן העולמי והמינוף הגבוה של חברות נדל"ן ישראליות הפועלות בחו"ל, גרמו לירידות שערים תלולות במניותיהן. מדד נדל"ן-15 ירד בשנת 2008 בשיעור של כ-75%, לאחר שבשנה שעברה נותר כמעט ללא שינוי ואילו בשנת 2006 עלה בכ-66%. ירידות השערים התלולות במניות הנדל"ן הובילו את הירידה התלולה במדדי הבורסה, בהם יצוג ענף הנדל"ן גדול במיוחד - מדד ת"א-75 ירד בכ-60% ומדד יתר-50 ירד בכ-70%. כמו כן ירד מדד תל-טק 15, המושפע מהמגמות בנאסד"ק, בכ-60%.

שנת 2008 נפתחה בירידות שערים חדות בכל שקי המניות וגם בתל-אביב. מדד ת"א-100 ירד בכ-23% עד אמצע חודש מרס, בהמשך לירידות השערים שהחלו בנובמבר 2007, זאת לאחר כמעט חמש שנים רצופות של עליות.

במרס, בדומה להתפתחויות בחו"ל, נבלמו ירידות השערים בבורסה בת"א, ונרשמו עליות שערים בשיעור של כ-17%, עד סוף מאי. תיקון זמני זה בשערי המניות הושפע, בין היתר, מהורדת הריבית בארה"ב ומפעילות נגיד בנק ישראל להחלשת שער השקל ע"י הורדת הריבית לרמה של 3.25% באפריל-מאי, ורכישת דולרים.

ביוני התחדשו ירידות השערים בעולם וגם בישראל ובספטמבר הן החריפו לכדי משבר חמור. שוקי ההון בעולם זועזעו, בעקבות קריסת בתי ההשקעות "ביר סטרנס" ו"ליהמן ברדרס"; מכירת "מריל לינץ"; הלאמת חברת הביטוח "AIG" וקריסה או הלאמה של גופים פיננסיים גדולים נוספים בארה"ב ובאירופה.

ממשלות בעולם החלו לפעול במרץ לבלימת המשבר באמצעות הפחתת ריביות, ייצוב הבנקים, הלאמת גופים פיננסיים ועוד. בנק ישראל הוריד אף הוא את הריבית ארבע פעמים באוקטובר-נובמבר, בשיעור מצטבר של 1.75%, ושיעור, שהגיע ל-2.5% בנובמבר, נרשם כשיעור הריבית הנמוך ביותר בתולדות המדינה.



הנתונים בסקירה זו מוצגים במונחים נומינליים (לבד מלוחות הנתונים הרב-שנתיים).

ביטוי נוסף לירידות השערים הנו ההפחתה הגדולה ביותר המכירות בחסר במניות, לסך של כ-0.7 מיליארד שקל בסוף השנה, לעומת כ-5 מיליארד שקל בסוף שנת 2007.

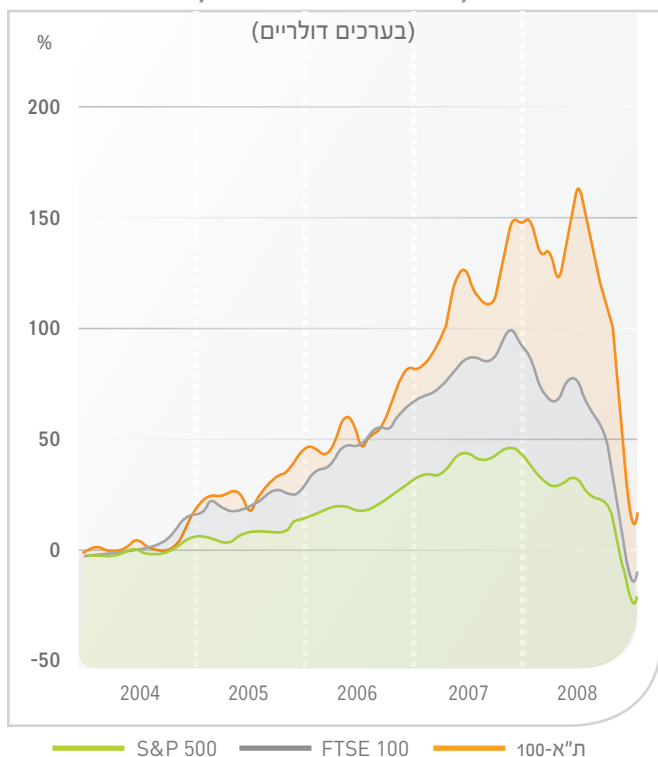
שפל עמוק פקד בשנת 2008 את השווקים הראשוניים, לאחר ארבע שנים של גיוסי הון והנפקות רחבי היקף. הפעילות הערה, שהחלה בשנת 2004 והגיעה לשיא אשתקד, נבלמה כבר במחצית השנייה של 2007. גיוס הון בישראל על-ידי החברות הבורסאיות (באמצעות הנפקות, הקצאות פרטיות ומימוש אופציות) הסתכם בשנת 2008 בכ-6 מיליארד שקל בלבד, לעומת כ-21 מיליארד שקל אשתקד:

- כ-3 מיליארד שקל בלבד גויסו השנה באמצעות 15 הנפקות זכויות ו-8 הנפקות לציבור (בהן רק חברה חדשה אחת - "סלע קפיטל נדל"ן") בתל-אביב, לעומת כ-13.4 מיליארד שקל בשנת 2007. שני שלישי מההנפקות בוצעו במחצית הראשונה של השנה ובהן גויסו כשני שלישי מסך גיוס ההון השנתי. בלטה אפריקה, שגייסה ביוני כמיליארד שקל בהנפקת המניות הגדולה ביותר לציבור שבוצעה בבורסה ואינה במסגרת הצעת מכר.
- כ-2 מיליארד שקל גויסו השנה באמצעות 60 הקצאות פרטיות של מניות, כשליש מהסכום שגויס בשנה הקודמת. כשני שלישי מההקצאות הפרטיות בוצעו במחצית הראשונה של השנה.

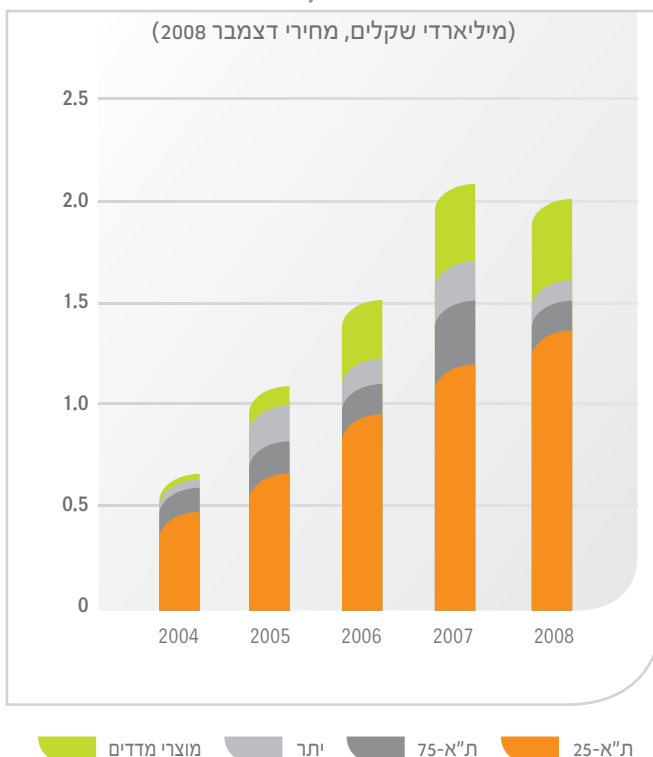
יצוין כי מאז תחילת המשבר התאפיין המסחר בניירות ערך בתנודות שערים חדות ביותר, הן בעולם והן בתל-אביב. ב-21 בספטמבר, בעקבות הידיעות על תוכנית ממשלת ארה"ב לחילוץ המשק האמריקאי מהמשבר, עלה מדד ת"א-25 בשיעור חד של 8.4% ולראשונה הופעלו מנתקי זרם בעליית שערים. לעומת זאת, ב-12 באוקטובר וב-20 בנובמבר הופעל מנתק זרם בירידות שערים. התנודתיות באה לידי ביטוי בעלייה חדה בסטיית התקן של מדד ת"א-25, שזינקה מכ-16% בסוף 2007 לכ-50%, כאשר בנובמבר היא אף הגיעה לשיא של 65%.

מחזור המסחר היומי בשנת 2008 הסתכם בכ-2 מיליארד שקל, בדומה למחזור שנרשם אשתקד. עם התגברות המשבר בחודשיים האחרונים של השנה חלה ירידה חדה בפעילות ומחזור המסחר ירד לרמה של כ-1.3 מיליארד שקל. בדומה לתקופות שפל קודמות, חלקו של המסחר במניות מדד ת"א-25 עלה בהדרגה - מכ-60% מסך המסחר במניות בתחילת השנה לכ-70% בסופה, וזאת לעומת כ-55% בממוצע שנת 2007. במקביל, מחזור המסחר במניות היתר ירד לשפל והיווה כ-5% בלבד ממחזור המסחר במניות לעומת כ-13% בשנה הקודמת. תופעה זו מוכרת ממשברים בעבר, בהם מתרכזת פעילות הציבור במניות הגדולות והסחירות יותר, תוך הימנעות מהמניות הקטנות המתאפיינות בירידות השערים התלולות ביותר.

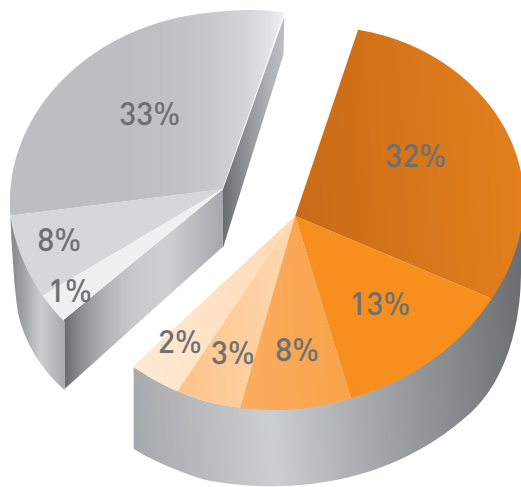
מדדי ת"א-100, FTSE 100 ו-S&P 500 עד 2008



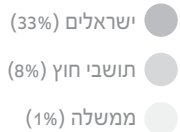
מחזור יומי במניות, עד 2008



התפלגות מחזיקי המניות בחברות הבורסאיות, 2008



בעלי עניין (42%)



כמות צפה (58%)



במהלך 2008 נגרעו חמש חברות ממניין החברות הדואליות הנסחרות בתל-אביב ובדצמבר התווספה חברה אחת - **לידקום** הנסחרת בלונדון. **דלתא** נמחקה מהמסחר בארה"ב (עקב הסחירות הנמוכה של המניה בנאסד"ק), **טסקום** ו**פילת טכנולוגיות** נמחקו מהמסחר בלונדון, ו**אופטיבייס** והחברה הזרה **ארוטק**, הנסחרות בנאסד"ק, נמחקו מהמסחר בתל-אביב שנתיים לאחר שביצעו רישום כפול. בסוף השנה נסחרות במקביל, בתל-אביב ובחו"ל, 61 חברות דואליות.

בשנת 2008, לאחר שלוש שנים רצופות של גידול, ירד מספר החברות בבורסה ל-643 לעומת 657 חברות בסוף שנת 2007. במהלך השנה נמחקו מהבורסה 12 חברות בעקבות הצעות רכש ומיזוגים, שתי חברות עקב אי עמידה בכללי השימור, שתי חברות דואליות ושתי חברות מסיבות אחרות.

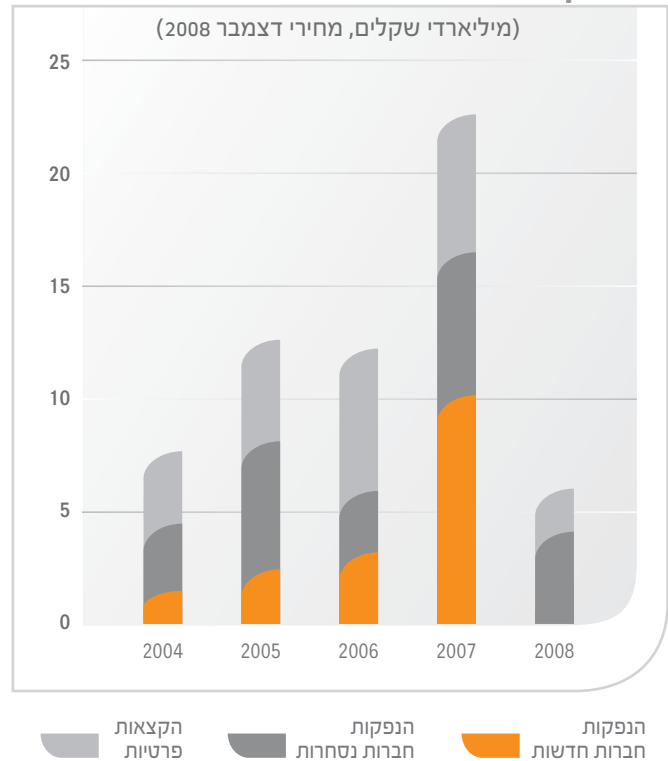
● מימוש סופי של כתבי אופציה הגדיל את הון החברות בכ-0.8 מיליארד שקל נוספים.

החברות הבורסאיות גייסו בחו"ל כ-1.2 מיליארד שקל. מרביתם, כ-0.7 מיליארד שקל, ע"י בנק פועלים בהקצאה פרטית של מניות לקרן "יורק".

במחצית הראשונה של 2008 הזרימו **משקיעים זרים** כ-1.3 מיליארד דולר לשוק המניות בתל-אביב, לאחר השקעה בהיקף של כ-5 מיליארד דולר בשנים 2004-2007. ברבעון השלישי של 2008 התהפכה המגמה, בעקבות החרפת המשבר הפיננסי, ומשקיעי החוץ מכרו מניות בסך של כ-2.3 מיליארד דולר, מהם כ-1.1 מיליארד דולר באוקטובר. ההשקעות של ישראלים במניות בחו"ל הסתכמו בכ-2.5 מיליארד דולר, גבוה מעט מהסכום שהושקע בחו"ל אשתקד.

במסגרת תהליך ההפרטה, לאחר הפסקה בת יותר משנה, גייסה מדינת ישראל כ-1.1 מיליארד שקל, עם מימוש האופציה לרכישת מניות **בזק** ע"י בעלת השליטה - קבוצת אייפקס-סבן-ארקין. הקבוצה מחזיקה כעת בכ-40% ממניות החברה.

גיוס הון במניות ובהמירים בתל-אביב, 2004 עד 2008



לוח 1: אינדיקטורים עיקריים לפעילות בשוק המניות, 1999 עד 2008 (מחירי דצמבר 2008)

התקופה	מספר ⁽¹⁾ החברות	מזה: חברות חדשות ⁽²⁾	מחזור יומי (מיליוני שקלים)	גיוס בישראל ⁽³⁾ (מיליארדי שקלים)	שינוי ריאלי ב- במדד ת"א-100
1999	654	13	424	3.9	60.3
2000	665	37	554	12.7	0.4
2001	649	14	315	3.8	(9.9)
2002	624	9	268	3.5	(30.1)
2003	577	4	405	3.6	63.8
2004	578	25	727	7.9	17.6
2005	584	32	1,091	13.4	26.4
2006	606	44	1,550	12.8	12.1
2007	654	62	2,190	22.8	21.1
2008⁽⁴⁾	643	2	2,000	6.0	(48.0)

(1) נתון לסוף שנה.

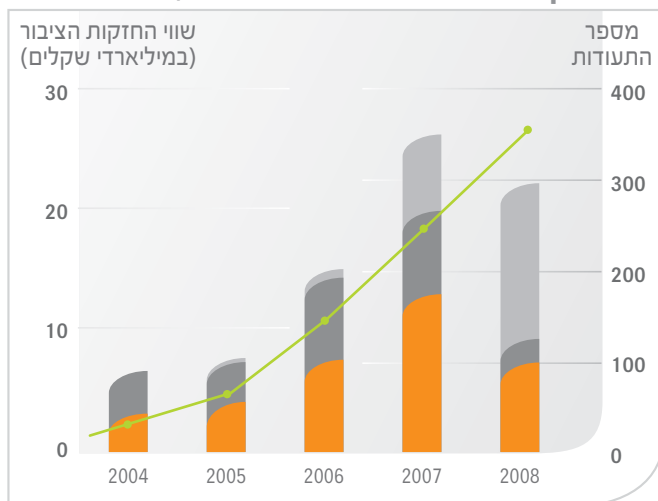
(2) כולל חברות שביצעו רישום כפול; לא כולל חברות שהנפיקו תעודות סל.

(3) כולל הקצאות פרטיות ומימוש אופציות; לא כולל הנפקות של תעודות סל ו"מימוש" ע"י חברות בנות, שאינו כרוך בהזרמות הון לחברה.

(4) אומדן.

מוצרי מדדים

שווי החזקות הציבור ומספר מוצרי המדדים, 2004 עד 2008



ההתפתחות המואצת של שוק מוצרי המדדים נמשכה בשנת 2008 - שנה חמישית ברציפות, ובמהלכה התווספו 140 סדרות חדשות, בדומה למספר הסדרות החדשות אשתקד.

55 מהסדרות החדשות הן תעודות סל על מדדי מניות ומדדי אג"ח מסוגים שונים, בהן חמש תעודות סל על כל אחד ממדדי האג"ח החדשים תל-בונד 40 ותל-בונד 60, שהושקו בתחילת בפברואר. יצוין כי השנה רכש הציבור בהנפקות מוצרי מדדים בשווי של כ-2.1 מיליארד שקל - כ-1.3 מיליארד שקל על מדדי תל-בונד, כ-0.4 מיליארד שקל על מדדי אג"ח ממשלתיים וכ-0.4 מיליארד שקל על מדדי מניות מקומיים ובינלאומיים. בנוסף, רכש הציבור במהלך המסחר, לפי נתוני בנק ישראל, תעודות סל על מדדי אג"ח בשווי של כ-7 מיליארד שקל, ובמקביל מכר תעודות סל על מדדי מניות בשווי של כ-1.5 מיליארד שקל.

12 מהסדרות שהונפקו, הן תעודות ממונפות (תשע - מדדי מניות מקומיים, שלוש - מדדי מניות בינלאומיים), כיום נסחרות בבורסה 20 תעודות ממונפות (לונג ושורט) והיתר הן תעודות משולבות מדדים.

היומי בסלים על מדדי אג"ח זינק כמעט פי שלושה לעומת השנה הקודמת והסתכם בכ-200 מיליון שקל. מחזור זה היווה כ-20% ממחזור המסחר באג"ח חברות - כפליים לעומת שנת 2007.

שווי החזקות הציבור בתעודות סל בנובמבר 2008 ירד לכ-23 מיליארד שקל, לאחר שיא של כ-30 מיליארד שקל באוגוסט, ולעומת כ-26 מיליארד שקל בסוף שנת 2007.

הירידה בשווי החזקות הציבור, בעיקר עקב הירידות החדות במחיר נכסי הבסיס, נבעה מסלים העוקבים אחר מדדי מניות בארץ ובחול - מכ-19 מיליארד שקל בסוף השנה הקודמת לכ-9 מיליארד שקל בנובמבר 2008. לעומת זאת, החזקות הציבור בסלים על מדדי אג"ח מקומיים עלו לכ-14 מיליארד שקל - פי שניים לעומת השווי בתחילת השנה.

85 אופציות כיסוי הונפקו השנה, בהן לראשונה 18 אופציות כיסוי (רכש ומכר) על מניות הנסחרות בחול - "גוגל", "פוטאש", "אפל", "ברקשייר" ו"אקסון מוביל". 30 מהסדרות החדשות הן אופציות כיסוי על מדדי מניות בחול (Nasdaq-100, DAX, Nikkei 225) ו-26 אופציות כיסוי על סחורות (נפט, זהב). יצוין כי 20 מהסדרות החדשות החליפו, למעשה, אופציות שפקעו ונמחקו מהמסחר.

בסוף 2008 הגיעה **מצבת מוצרי המדדים הנסחרים בבורסה** - 350 תעודות: 269 תעודות סל על 12 מדדים מקומיים ו-60 מדדים בינלאומיים, 75 אופציות כיסוי 6-סלי סחורות.

המחזור היומי בתעודות סל על מדדי מניות הסתכם השנה בכ-380 מיליון שקל והיווה כ-20% ממחזור המסחר במניות, בדומה לשנת 2007. לעומת זאת, המחזור

מוצרי מדדים - נתוני 2008

269 תעודות סל, 75 אופציות כיסוי ו-6 סלי סחורות

מספר מוצרי מדדים, שנסחרו בתל-אביב בסוף שנת 2008. כ-140 סדרות הונפקו השנה.

23 מיליארד שקל

שווי החזקות הציבור בתעודות סל לסוגיהן בנובמבר 2008, לעומת 26 מיליארד שקל בסוף שנת 2007. באוגוסט 2008 הגיע שווי החזקות לכ-30 מיליארד שקל.

380 מיליון שקל

מחזור יומי בתעודות סל על מדדי מניות, כ-20% ממחזור המסחר במניות - בדומה לשנת 2007.

200 מיליון שקל

מחזור יומי בתעודות סל על מדדי אג"ח - כמעט פי שלושה לעומת אשתקד - שהיווה כ-20% ממחזור המסחר באג"ח חברות, לעומת כ-10% בשנת 2007.

קבוצות המדדים הפופולריים בקרב מחזיקי התעודות

מדד	מספר תעודות	שווי החזקות הציבור* (מיליוני שקלים)
אג"ח: תל-בונד 20	7	5,235
5 מדדי "גליל"	21	2,830
4 מדדי "שחר"	19	1,400
תל-בונד 60	5	1,285
תל-בונד 40	5	1,155
מדדים אחרים וסחורות	43	1,745
סה"כ מדדי אג"ח	100	13,650
מניות: ת"א-100	7	2,335
ת"א-25	11	2,065
ת"א-75	5	650
9 מדדים אחרים בארץ	57	1,250
סה"כ מדדי מניות בארץ	80	6,300
60 מדדי מניות בחול	168	2,845
סה"כ מדדי מניות	248	9,145
סה"כ החזקות הציבור במוצרי מדדים		22,795

*נכון לנובמבר 2008

שוק איגרות החוב

ראוי לציין את השוני המשמעותי בין התפתחות המדדים: במדד תל-בונד 20 נרשמה ירידה שנתית של כ-3.5% בעוד שמדד תל-בונד 40 ירד בכ-18.5%. ההסבר לכך הנו הרכב האג"ח במדדים:

מדד תל-בונד 20 כולל 10 סדרות ממגוון ענפי המשק, ששערן עלה השנה, ו-10 האחרות הן סדרות שהניבו תשואה שלילית. הירידות הבולטות היו של אג"ח חברות נדל"ן, בהן אפריקה (70%), גזית (30%) ואמות (20%), ושל החברות אי.די.בי פתוח ודסק"ש (15%), הקשורות לפרויקט נדל"ן בחו"ל.

שוק איגרות החוב, דצמבר 2008

תשואה שנתית 2008	תשואה 9-12/2008	אחוז מסה"כ שווי השוק	שווי שוק (מיליארדי שקלים)	תשואה
			אג"ח ממשלתיות	
5.0%	-2.0%	25%	126	צמוד מדד - גליל
7.0%	3.0%	37%	183	לא צמוד - סה"כ
9.5%	5.0%		128	מזה: שחר (ריבית קבועה)
2.5%	-0.5%		54	גילון (ריבית משתנה)
6.0%	1.0%	62%	309	סה"כ ממשלתיות
				אג"ח חברות(*)
-14.0%	-17.0%	27%	133	צמוד מדד - סה"כ
-3.5%	-10.5%	8%	41	מזה: תל-בונד 20
-18.5%	-21.0%	6%	30	תל-בונד 40
-	-	13%	62	אחר (אין מדד)
-	-	3%	17	לא צמוד (אין מדד)
-3.0%	2.5%	8%	42	צמוד מט"ח
-11.5%	-13.0%	38%	192	סה"כ חברות
-1.5%	-5.0%	100%	501	סה"כ איגרות חוב

(*) כולל אג"ח מובנות ותעודות פקדון.

בשוק איגרות החוב בא המשבר הפיננסי לידי ביטוי בירידות שערים חדות בשערי איגרות חוב שהונפקו ע"י חברות (להלן - "אג"ח חברות"), בעוד ששערי איגרות החוב הממשלתיות עלו בכ-6%.

המחזור היומי הסתכם בכ-4 מיליארד שקל - עלייה של כ-20% לעומת שנת 2007, כאשר באג"ח חברות גדל מחזור המסחר בכ-37%, לעומת גידול של 17% באג"ח הממשלתיות.

הירידה בהכנסות הממשלה מגביית מיסים הגדילה באופן משמעותי את היקף ההנפקות של הממשלה. השנה גויס, נטו, סכום של כ-31 מיליארד שקל באמצעות אג"ח - יותר מפי 2.5 מסך הגיוס בשלוש השנים האחרונות. במקביל, התקשה הסקטור העסקי לגייס הון באמצעות אג"ח והסכום שגויס הסתכם בכ-22.5 מיליארד שקל בלבד.

מגמות שונות אפיינו את המסחר באג"ח הממשלתיות ואת המסחר באג"ח חברות. באג"ח חברות צמודות מדד נרשמה עלייה ממוצעת של כ-4% עד סוף חודש אוגוסט, כאשר האג"ח הממשלתיות צמודות המדד עלו בתקופה זו ביותר מ-7%. המשבר בשוק בא לידי ביטוי בצניחת שערי אג"ח חברות החל מספטמבר, בעקבות חששות המשקיעים לגבי יכולת הפירעון של האג"ח. מספטמבר נשחקו שערי אג"ח חברות צמודות מדד בכ-17% במוצא, כך שבסיכום שנתי הן ירדו בכ-14%.

מדדי אג"ח ממשלתיות צמודות מדד ותל-בונד 20, 2008



האפיק הסולידי, איגרות החוב הממשלתיות, נהנה מעליות שיערים גם השנה. בלטו איגרות החוב הלא צמודות מסוג "שחר", שעלו השנה בכ-9.5% וזאת לאחר עלייה בשיעור של 2.5% בשנה הקודמת. התשואה הממוצעת לפדיון ברוטו של ה"שחרים" ירדה מכ-6% בתחילת השנה לכ-4.5% בסוף 2008.

מחזור המסחר היומי באיגרות חוב עלה לסך של כ-4 מיליארד שקל - גבוה ב-20% מהמחזור אשתקד. בחודש אוקטובר נרשם מחזור יומי גבוה במיוחד בהיקף של כ-5.1 מיליארד שקל.

יש לציין, כי באג"ח חברות עלה מחזור המסחר ב-37% לעומת אשתקד, והגיע לכ-930 מיליון שקל ליום, כאשר כ-20% ממנו התבצעו ב-20 הסדרות הכלולות במדד תל בונד-20, שהושק בפברואר השנה.

עקב הירידה בהכנסות מגביית מיסים והגידול בהוצאות הממשלה זינק היקף הנפקות הממשלה, ברוטו, והסתכם בכ-53 מיליארד שקל.

במקביל, נרשמו פדיונות של "שחר" - בשווי של כ-15 מיליארד שקל, של "גליל" - בשווי של כ-6 מיליארד שקל ושל אג"ח לטווח קצר - בשווי של כ-0.5 מיליארד שקל. בסיכום שנתי, נרשם עודף הנפקות, נטו, בהיקף של כ-31 מיליארד שקל, לעומת כ-3 מיליארד שקל בכל אחת מהשנתיים הקודמות.

המשבר הפיננסי קטע את הנפקת האג"ח ע"י חברות, וזאת לאחר מספר שנים רצופות של עלייה בפעילות. בשנת 2008 גייס הסקטור העסקי בהנפקות ובהקצאות של איגרות חוב לציבור ולמשקיעים מוסדיים, סכום של כ-22.5 מיליארד שקל - לעומת סכום שיא שנתי בהיקף של כ-87 מיליארד שקל אשתקד וכ-46 מיליארד שקל בכל אחת מהשנים 2006 ו-2005.

להלן התפלגות הנפקות איגרות חוב:

• כ-16.8 מיליארד שקל גויסו בהנפקות ובהקצאות של איגרות חוב שהוצעו לציבור, רובן צמודות מדד, לעומת כ-44 מיליארד שקל בשנה הקודמת. במסגרת זו, בוצעו 33 הנפקות לציבור, בסך של כ-15 מיליארד שקל. מרבית ההנפקות, כ-85%, בוצעו במחצית הראשונה של השנה.

הסקטור הבנקאי בלט עם גיוסים בהיקף של כ-8.5 מיליארד שקל, המהווים כמחצית סך ההנפקות של אג"ח חברות. ראוי לציין את לאומי מימון, שגייסה כ-2.5 מיליארד שקל - בהנפקה הגדולה ביותר שביצעה חברה בשוק איגרות החוב בבורסה. פועלים הנפקות גייסה סכום דומה, כ-2.4 מיליארד שקל, בשלוש הנפקות.

חברות הנדל"ן, שגייסו בשנה קודמת כ-30% מהיקף ההנפקות, האטו כבר ביולי 2007 את פעילותן בשוק האג"ח הראשוני וגייסו השנה מהציבור כ-3.5 מיליארד שקל בלבד.

רק חמש חברות חדשות הנפיקו אג"ח לציבור (לעומת 27 חברות בשנת 2007) וגייסו כ-1.5 מיליארד שקל - סכום הנמוך בכ-60% לעומת אשתקד.

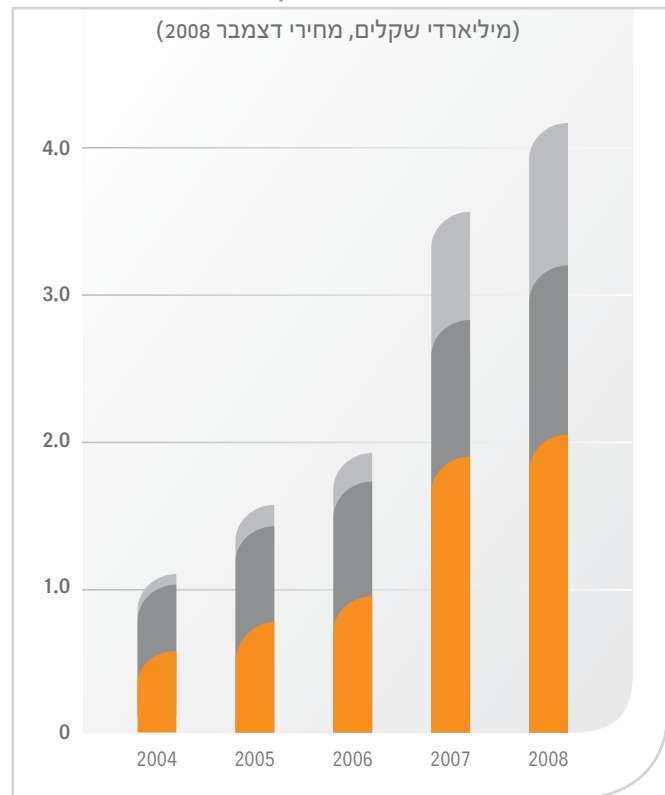
מדד תל-בונד 40, לעומתו, כולל כ-30 אג"ח שרשמו ירידות שיערים חדות (20%-45%) - בהן 23 חברות נדל"ן או חברות אם של חברות הפועלות בתחום זה, שמשקלן במדד היה יותר מ-50% בעת השקתו בתחילת השנה, ורק 10 סדרות שעלו השנה.

יצוין כי באג"ח שהונפקו ע"י הסקטור הבנקאי נרשמו עליות או ירידות שיערים קלות בלבד, אף שבמניות הבנקים נרשמו ירידות חדות עקב הפסדיהם מהשקעות בחו"ל, והשפעתן על ירידת מדד ת"א-25 היתה משמעותית ביותר.

תנודתיות רבה אפיינה את שיערי אג"ח הצמודות למט"ח, רובן אג"ח מובנות, וזאת במקביל לתנודתיות בשער הדולר ביחס לשקל והתייצבותו ברמה של כ-4 שקלים לקראת סוף השנה. בסיכום שנת 2008 ירדו שיערי איגרות חוב אלה בכ-3% בלבד לאחר ירידה בשיעור דומה אשתקד.

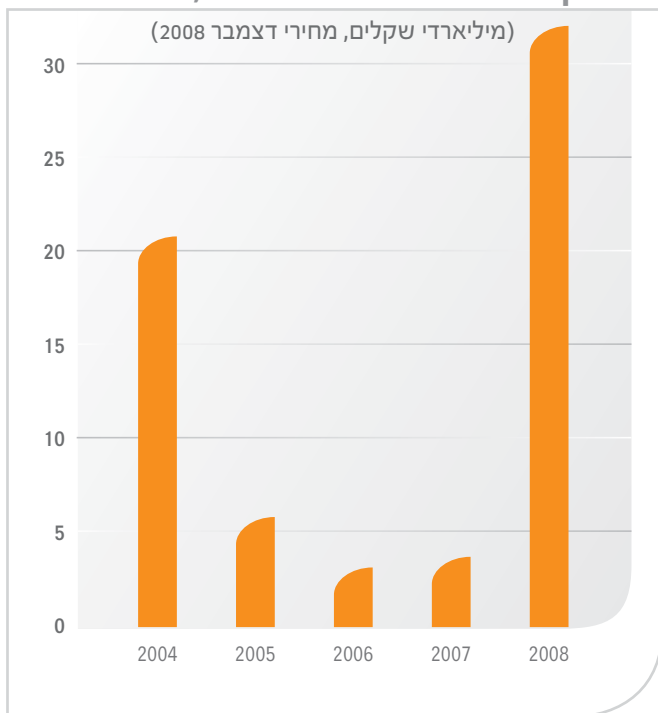
בדומה לשוק המניות, גם באג"ח חברות גברה התנודתיות היומית בשיערים וסטיות התקן הוכפלו בתקופת המשבר.

מחזור יומי באיגרות חוב, 2004 עד 2008

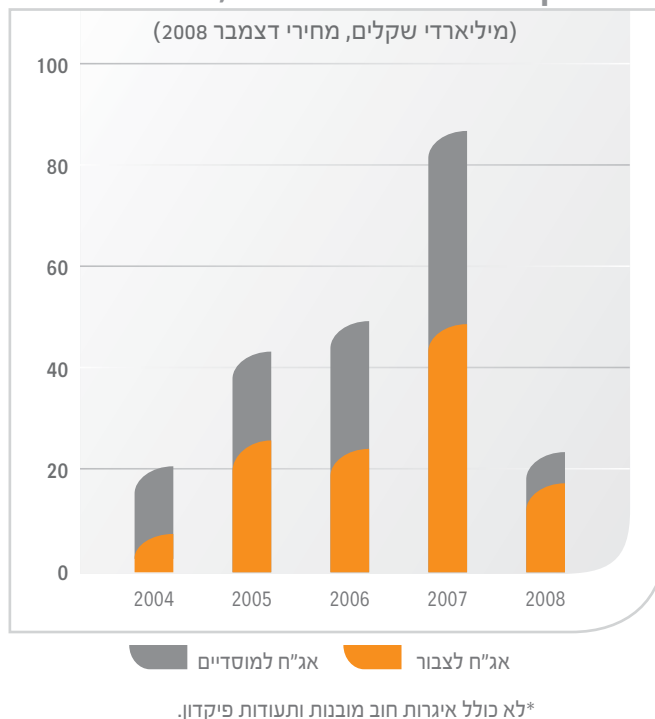


ממשלתי "שחר" ממשלתי אחר חברות

גיוס הון נטו באיגרות חוב ממשלתיות, 2004 עד 2008



גיוס הון נטו באיגרות חוב חברות*, 2004 עד 2008



כ-0.3 מיליון שקל נוספים גויסו בהנפקות לציבור של תעודות פיקדון צמודות מט"ח.

מגמה לא אחידה אפיינה את קרנות הנאמנות, כאשר בלטו הקרנות הכספיות, שהושקו בתחילת השנה, עם יצירות ענק בהיקף של כ-28 מיליארד שקל, וזאת על חשבון פדיונות בכל שאר הקרנות לסוגיהן.

בלטו קרנות האג"ח עם פדיונות בהיקף של כ-26 מיליארד שקל. בקרנות הנאמנות המנייתיות, בקרנות השקליות ובקרנות הנאמנות המשקיעות בחו"ל הסתכמו הפדיונות השנה בכ-4 מיליארד שקל, בכל סוג.

• סכום של כ-4.5 מיליארד שקל גויס בהקצאות פרטיות של אג"ח למשקיעים מוסדיים ("רצף מוסדיים" ואג"ח שאינן נסחרות בבורסה), לעומת כ-37 מיליארד שקל שגויסו אשתקד. כ-1.5 מיליארד שקל מהם גויסו באמצעות ני"ע מסחריים לטווח קצר וכ-1.4 מיליארד שקל גויסו ע"י שבע חברות הנדל"ן. יצוין כי במהלך התקופה הועברו 25 סדרות שהונפקו בשנים קודמות, בשווי של כ-7.3 מיליארד שקל, מהמסחר במסגרת זו למסחר הרגיל.

• המשבר הפסיק כמעט לחלוטין הנפקת אג"ח מובנות לציבור והשנה גויסו, עד ספטמבר, כ-0.8 מיליארד שקל בלבד, לעומת כ-5.2 מיליארד שקל שגויסו אשתקד.

מלווה קצר מועד

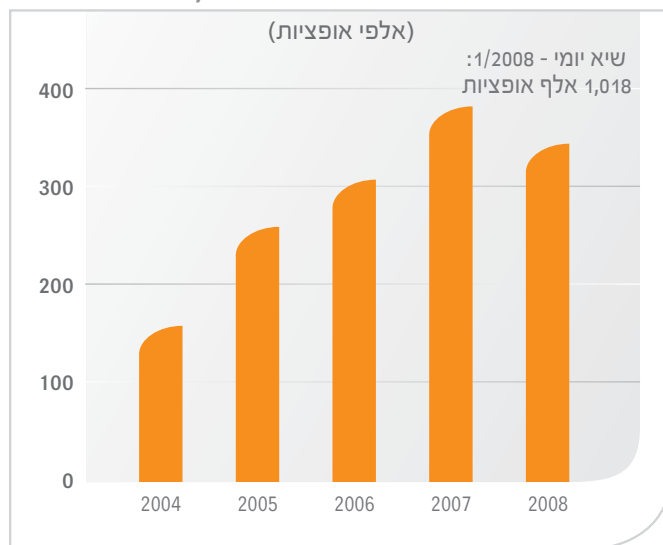
במהלך שנת 2008 ירדו יתרות המק"מ שבידי הציבור, עד סוף ספטמבר, לסך של כ-71 מיליארד שקל לעומת כ-78 וכ-96 מיליארד שקל בסוף שנת 2007 ושנת 2006, בהתאמה. ברבעון האחרון, עם החרפת המשבר, התהפכה המגמה ויתרות המק"מ שבידי הציבור עלו לסך של כ-80 מיליארד שקל בתחילת דצמבר.

בשנת 2008 הסתכם המחזור היומי במק"מ בכ-785 מיליון שקל ביום - נמוך במעט לעומת המחזור אשתקד.

שערי המק"מ עלו בכ-5%, בדומה לעלייה בשנת 2007, והתשואה השנתית לפדיון בסוף השנה ירדה והגיעה לכ-2.5% - לעומת 4.5% בדצמבר אשתקד.

שוק הנגזרים

מחזור יומי באופציות על מדד ת"א-25, 2004 עד 2008



באופציות על מדד ת"א-25 נסחרו כ-340 אלף יחידות ביום, לעומת כ-385 אלף יחידות אשתקד. יצוין כי מדובר בירידה ראשונה בפעילות באופציות על מדד ת"א-25, לאחר עלייה רצופה בת 14 שנים, מאז השקתן.

המסחר באופציות על מדד ת"א-25, בדומה למסחר במניות, הגיע בינואר לשיא חודשי, כ-455 אלף יחידות ביום, כאשר ב-23 בחודש הסתכם ביותר ממיליון יחידות והיווה שיא יומי, בהדרגה התמתן המחזור וירד לכ-230 אלף יחידות ביום באוגוסט, ולקראת סוף השנה עלה והתייצב בהיקף של כ-350 אלף יחידות ביום.

המסחר באופציות הדולריות התאפיין בפעילות ערה על רקע התנודתיות החדה בשער הדולר, שירד בכ-16% לשער של כ-3.23 שקל ביולי - הנמוך מזה 12 שנה, ועלה והתייצב בכ-3.9 שקל בסוף השנה.

בסיומם שנת 2008 נסחרו כ-45 אלף אופציות דולריות ביום, לעומת כ-40 אלף אופציות אשתקד.

גם סטיית התקן של שער השקל, הגלומה באופציות הדולריות, עלתה בצורה חדה והגיעה לכ-22% במהלך חודש אוקטובר.

לוח 2: מחזורי המסחר בנגזרים, 2004 עד 2008 (מחירי דצמבר 2008)

מספר חוזים פתוחים מקסימלי (אלפי אופציות)	מחזור שנתי במונחי נכס בסיס % מחזור מניות מעו"ף משוקלל דלתא ⁽¹⁾	מחזור יומי (יחידות אופציה)	התקופה	סוג האופציות
826	858%	2,209	2004	אופציות על מדד ת"א-25
1,055	1,126%	4,792	2005	
1,080	1,177%	6,778	2006	
1,317	1,351%	10,887	2007	
1,030	920%	8,300	2008 ⁽²⁾	
408	-	289	2004	אופציות דולריות
413	-	326	2005	
500	-	348	2006	
547	-	415	2007	
520	-	390	2008 ⁽²⁾	

(1) יחס המשוקלל בהסתברות המימוש של האופציות.

(2) אומדן.



משכללים את השוק

« חישוב על בסיס ברוטו

ב-1 בינואר 2009, תעבור שיטת החישוב של מדדי הבורסה לחישוב על בסיס ברוטו (ללא ניכוי מס הכנסה ליחיד), לעומת המצב הקיים בו מחושבים נתונים אלו על בסיס נטו (לאחר ניכוי מס הכנסה). כתוצאה מהחלטה זו, יהפכו מדדי הבורסה ממדדי תשואה כוללת נטו למדדי תשואה כוללת ברוטו. השפעת חלוקת ההטבה (דיבידנד או ריבית) תבוא לידי ביטוי במלואה בתשואות המדדים. במקביל, גם התאמת השער שמבצעת הבורסה בעקבות תשלום דיבידנד או ריבית, תעשה על בסיס ברוטו (ולא על בסיס נטו, כנהוג כיום), וזאת מאחר שהרוב המכריע של המשקיעים הינם "ברוטואיסטים" ולא "נטואיסטים" (קרנות פנסיה, קופת גמל, חברות רוב קרנות הנאמנות ומשקיעי החוץ). בחלק מתנאי ניירות הערך ההמירים הנסחרים, תתבצע התאמה למחזיקים בניירות הערך ההמירים, במקרה של חלוקת דיבידנד, המתבססת על שער ה"אקס". במקרים אלה, כתוצאה משינוי שיטת החישוב של שער ה"אקס", ההטבה למחזיקים בניירות הערך ההמירים עשויה לגדול.

« הבורסה השיקה מדדי תל-בונד חדשים

בפברואר 2008, הבורסה השיקה שני מדדים חדשים: תל-בונד 40 ותל-בונד 60.

- **מדד תל-בונד 40** - כולל איגרות חוב חברות מדורגות, הצמודות למדד המחירים לצרכן, בריבית קבועה, בעלות שווי השוק הגבוה ביותר שאינן נכללות במדד תל-בונד 20.
- **מדד תל-בונד 60** - כולל 60 איגרות חוב הכלולות במדדי תל-בונד 20 ותל-בונד 40.

האיגרות הכלולות במדדים מחויבות לעמוד בתנאי הסף הבאים: שווי שוק של 250 מליון שקל, דירוג A מינוס בדרוג מעלות או 3A בדירוג מדרוג, ומיקום בין 120 איגרות החוב הסחירות ביותר. משקל כל איגרת במדד נקבע על פי היחס בין שווי השוק שלה לבין שווי השוק המצרפי של כל האיגרות המרכיבות את המדד. אם משקלה של איגרת בודדת גבוה מ-9.5%, משקלה במדד נקבע ל-9.5% והמשקל העודף יחולק באופן יחסי בין שאר האיגרות שבמדד (כמו במדד ת"א-25 ות"א-100). המדדים מעודכנים פעמיים בשנה, ב-1 באפריל וב-1 באוקטובר, יחד עם מדד תל-בונד 20.

כיום נסחרות בבורסה חמש תעודות סל על מדד תל-בונד 40 וחמש תעודות סל על מדד תל-בונד 60, המתווספות לשבע תעודות הסל הנסחרות על מדד התל-בונד 20. שווי החזקות הציבור בתעודות הסל על מדדי התל-בונד לסוגיהן עומד על כ-7.7 מיליארד שקל, נכון לנובמבר 2008.

בשנת 2008 פעלה הבורסה להרחבת מגוון המכשירים למשקיעים

« הבורסה תשיק אופציות על מניות

כחלק מהרחבת מגוון מוצרי הנגזרים הנסחרים בבורסה, תשיק הבורסה במרץ 2009 אופציות על מניות של כל אחת מארבע החברות הישראליות המובילות: **טבע, כיל, לאומי ופועלים**. המאפיינים העיקריים של האופציות החדשות על מניות יהיו דומים לאלו של האופציות הנסחרות כיום על מדד ת"א-25: אופציות אירופאיות, בסליקה כספית, שתפקענה ביום בו פוקעות האופציות על מדד ת"א-25. לאופציות ימונו עושי שוק, אשר יפעלו לפי הכללים שקבעה הבורסה. לכל אחת מהמניות יושקו אופציות לארבעה מועדי מימוש שונים: חודש, חודשיים, שלושה חודשים ושישה חודשים.

ההבדל העיקרי בין האופציות על מדד ת"א-25 לאופציות על מניות בודדות יהיה בהתאמת מאפייני האופציות לאירועים בחברות, כגון: דיבידנד, זכויות, חלוקת מניות הטבה וכו'. על מנת לשמור על ערכן הכלכלי של האופציות, תתאים הבורסה, במרבית המקרים, את מאפייני האופציות בתגובה לאירועים כאמור. בדרך כלל יותאמו מחירי המימוש ומכפיל נכס הבסיס.

השימושים באופציות על מניות דומים לשימושים באופציות על כל נכס בסיס אחר. באמצעות האופציות ניתן להגדיל את החשיפה למניה ספציפית בצורה ממונפת, ניתן לבצע פעילות גידור ופעולות ארביטראז'. אופציות אלו גם יכולות להוות תחליף למכירה בחסר של המניה, באותו אופן שבו אופציות על מדד מניות מהוות תחליף למכירה בחסר של אותו מדד.

אופציות על מניות החלו להיסחר לראשונה בארה"ב ב-1973 בבורסה של שיקאגו (Chicago Board Options Exchange). בין המניות עליהן הושקו מאז אופציות ניתן למנות חברות ענק כגון Google, Apple, Citigroup וחברות ישראליות, כגון טבע ונייס. כיום נסחרות אופציות על מניות בשוקי ההון המפותחים בעולם: ארה"ב, גרמניה, איטליה, הונג קונג, צרפת, בריטניה, ברזיל ועוד. מחזורי המסחר המצטברים באופציות על מניות בכל הבורסות נמצאים בגידול מתמיד בשנים האחרונות והגיעו לשיא של 3.5 מיליארדי יחידות בשנת 2007.



הבורסה משנה את הכללים

המשבר בעולם ובישראל, ובעקבותיו ירידות השערים בחודשים האחרונים, יצרו מציאות חדשה בשוק ההון הישראלי, שחייבה את הבורסה להתאים את נהליה לצורכי השעה. להלן עיקרי השינויים שהנהיגה הבורסה בחודשים האחרונים:

המשבר במחצית השנייה של שנת 2008 חייב את הבורסה למספר שינויים בכללים

הוראת שעה בעניין המדדים

דירקטוריון הבורסה העלה בהדרגה ובמשך מספר שנים את ספי הכניסה למדדי הדגל - בעיקר את הדרישה לשיעור החזקות הציבור - מהלך שהשביח את המדדים ואת הנזילות בשוק המניות. עם זאת, לנוכח המשבר והמאמץ של הרשויות להתמודד עימו, קבע דירקטוריון הבורסה, כהוראת שעה, כללים שיקלו על ההשארות במדדים, אשר יהיו בתוקף עד תום 2009: שיעור החזקות הציבור (הסחורה הצפה) המזערי הופחת מ-25% ל-20% בכל מדדי הבורסה (למעט במדד יתר-120 שיישאר 20%) ושווי החזקות הציבור המזערי הופחת בשליש,

הוראת השעה להקפאת ההעברה לרשימת השימור

לאור ההתפתחויות, נוצר קושי לחברות להגדיל את שיעור ושווי החזקות הציבור. חברות שקיבלו ביולי 2008 התראה בטרם העברתן לרשימת השימור, מצאו עצמן מתקשות לנקוט צעדים מתקנים וחברות אחרות, שטרם קיבלו התראה, יהיו עשויות להתקשות לעמוד בתנאי השימור. גם חברות שכבר נמצאות ברשימת השימור, יתקשו לנקוט בצעדים שיחזירו אותן לרשימה הראשית. דירקטוריון הבורסה החליט שלא לבחון את שווי החזקות הציבור, שיעור החזקות הציבור וההון העצמי של החברות בתחילת ינואר 2009. בעקבות החלטה זו, ראשית, לא יישלחו התראות חדשות לחברות שלא יעמדו בדרישות, לפי הנתונים ל-31.12.2008. שנית, החברות שכבר קיבלו התראה ביולי 2008 לא יועברו לרשימת השימור בינואר 2009. הדירקטוריון קיבל החלטה נוספת, שתאפשר לחברות שכבר נמצאות ברשימת השימור, לחזור לרשימה הראשית עד ליום 27.1.2010, אם יעמדו בקריטריונים הקלים יחסית הנדרשים לחזרה בשנה הראשונה. עם זאת, נותרה הדרישה לפיה במהלך תקופה זו הקריטריונים יהיו מצטברים, כנהוג בשנה השנייה. לא יחול שינוי במועדי מחיקת ניירות ערך מהרישום בבורסה, החלים לאחר שינוי ערך לא נסחר ברשימה הראשית 24 חודשים.

קיצור יום המסחר ופעילות המסלוקה

בתחילת חודש יולי 2008, מינתה מנכ"ל הבורסה ועדה פנימית לבחינת שעות המסחר והסליקה. הוועדה המליצה על קיצור יום המסחר בכל ניירות הערך. בהתאם להמלצותיה אישר דירקטוריון הבורסה את השינויים הבאים:
שעת סיום המסחר בכל ניירות הערך והנגזרים תוקדם בשעה ל-16:30. שלב טרום הפתיחה יחל ב-09:00 במקום ב-08:30 כיום. מסחר הפתיחה במניות היתר יחל בשעה 10:15, במקום בשעה 10:30 כיום.
סיום פעילות המסלוקה יתקיים שעתים לאחר תום המסחר, דהיינו בשעה 18:30, במקום שעה וחצי כיום.
לצעד זה לא תהיה פגיעה משמעותית בהיקפי המסחר מחד, ומאידך ייהנו חברי הבורסה והפעילים בשוק ההון מחיסכון בעלויות.

מ-600 ל-400 מיליון שקל במדד ת"א-25 ומ-150 ל-100 מיליון שקל במדדים האחרים (למעט מדדי היתר), על מנת להתאים את תנאי הסף לרמת המדדים.

מטרת השינוי היא לצמצם את היקף החלפת המניות במדד ת"א-100 ולשמור על סחירות המדד, שכן חלק מהחברות שהיו צפויות להיכנס ללא התיקון, הן פחות סחירות מאלה שהיו צפויות לצאת. השינוי גם יאפשר לבעלי עניין להביע את אמונם בחברה ולרכוש את מניותיה.

להלן פרטי הוראת השעה:

מדד	שיעור החזקות ציבור לא יפחת מ:	השווי הממוצע של החזקות הציבור לא יפחת מ:
ת"א-25	20%	400 מיליון שקל
ת"א-75	20%	100 מיליון שקל
ת"א-100	20%	100 מיליון שקל
יתר-50	20%	40 מיליון שקל
יתר-120	20%	-
נדל"ן-15	20%	100 מיליון שקל
פיננסים-15	20%	100 מיליון שקל
תל טק-15	20%	100 מיליון שקל
מעלה	20%	100 מיליון שקל

הנוסח המלא והמחייב של תיקוני התקנון וההנחיות המפורטים לעיל, הנו הנוסח המלא המפורסם במדריכי הבורסה ו/או באתר האינטרנט של הבורסה.

"לקוחותינו מגלים עניין רב במניות ישראליות"



הנרי הול, מנהל מכירות ומסחר של מריל לינץ' באירופה, המזרח התיכון ואפריקה (EMEA) מסביר מדוע בחר בנק ההשקעות הבינלאומי להפוך דווקא כעת לחבר מרחוק בבורסה לניירות ערך בתל-אביב

סובלת מהתנאים הכלכליים הנוכחיים כמו כל שוק אחר, אך לתפיסתנו קיימים מספר הבדלים מהותיים בינה לבין שווקים מתפתחים אחרים. החברות הישראליות ממוקמות גבוה יותר, מבחינת ערך, מאשר מרבית החברות ברוב השווקים המתפתחים, גם מאלו המובילות בתחום ההיי-טק והמדע. בנוסף, בשוק הישראלי מעט חברות המתבססות על סחורות. יחסית לשווקים מתפתחים אחרים, לישראל יש יותר משקיעים זרים ממדינות מפותחות."

מהו לדעתך היקף הביקוש להשקעות בישראל בקרב משקיעים זרים כיום?

"ישראל היא יעד של משקיעי הון בינלאומיים מזה זמן רב, ולאחרונה היא אף מושכת משקיעים שאינם נוטים להשקיע במדינות מתפתחות, בעיקר בזכות העוצמה שמפגינות החברות הישראליות. דוגמה לכך היא השקעתו של ווארן באפט בחברת ישקר, שהייתה רכישתו הראשונה מחוץ לארה"ב."

האם אתם צופים גידול בהיקף הפעילות שלכם בישראל?

"כן. חיבור ישיר לבורסה בתל-אביב יאפשר שליטה טובה יותר במסחר ובזרימת המידע שלנו ואני צופה כי מהלך זה יוביל

מריל לינץ' פועלת מזה שנים בבורסה בתל-אביב. מהן הסיבות שבגללן בחרה להפוך לחבר רחוק?

"מריל לינץ' פעילה בישראל מזה זמן רב ובמהלך השנתיים האחרונות אף הרחיבה את פעילותה במניות בשווקים המתפתחים באירופה, המזרח התיכון ואפריקה. לקוחותינו הבינלאומיים מגלים עניין רב במניות הישראליות הנסחרות בישראל ובארה"ב, כך שטבעי היה שנשדרג ונעמיק את יכולותינו באזור."

מריל לינץ' החלה להתעניין בחברות בבורסה לפני כשנה, עוד בטרם התעצם המשבר הנוכחי בשווקים, ולא חזרה בה גם בעקבות התגברות המשבר בשווקים. על מה זה מעיד?

"אנו רואים את ישראל כאחד משוקי ההון החשובים ביותר עבורנו באזור אירופה, המזרח התיכון ואפריקה. ישראל תופסת חלק חשוב במפת ההשקעות של לקוחותינו הבינלאומיים ואנו רואים בה שוק אטרקטיבי לטווח הארוך."

כיצד לדעתך נתפס שוק ההון בישראל בקרב קהילת שוק ההון ברחבי העולם במשבר הנוכחי, בהשוואה לשוקים אחרים?

"מובן שישראל, בין אם היא מוגדרת כשוק מתפתח ובין אם לא,

מריל לינץ' - תעודת זהות

מריל לינץ' היא מהחברות המובילות בשוקי ההון בעולם. בניהול נכסים פיננסיים ובייעוץ השקעות, עם משרדים בכ-40 מדינות ואזורים ברחבי העולם, ועם נכסי לקוחות שמגיעים לכ-1.5 טריליון דולר ארה"ב. מריל לינץ' מובילה כסוחר וכחתם בשוקי ני"ע ונגזרים מסוגים שונים, ומשמשת כיועצת אסטרטגית לתאגידים, ממשלות, מוסדות ויחידים ברחבי העולם. מריל לינץ' הינה הבעלים של חברת בלאקרוק (BlackRock, Inc.), מהחברות לניהול השקעות הגדולות בעולם, עם נכסים העולים על טריליון דולר. בעקבות המשבר בשוקי ההון בעולם, נרכשה בספטמבר 2008 מריל לינץ' על ידי Bank of America בכ-50 מיליארד דולר. את הבקשה לחברות מרחוק הגישה מריל לינץ' באמצעות חברת בת, מריל לינץ' אינטרנשיונל, החברה בבורסה של לונדון למעלה מעשר שנים ומפוקחת על ידי רשות הפיקוח על שירותים פיננסיים בבריטניה (FSA).

אביב ולשרת בכך טוב יותר את לקוחותינו. ככל שמתחרינו מצמצמים את מחויבותם לשווקים מתפתחים בכלל, ולישראל בפרט, אנו יכולים להגביר את המסחר שלנו בבורסה בתל-אביב אף יותר."

לשדרוג השירות ללקוחות ולגידול בהיקף המסחר".
איך מתמודדת מריל לינץ' עם המשבר הכלכלי?
"אנו ממשיכים להשקיע בהזדמנויות ארוכות טווח הנמצאות במניות בשווקים מתפתחים. הצטרפותנו כחבר בבורסה בתל-אביב היא ביטוי לביטחון שלנו בה ולהתעניינות הלקוחות הבינלאומיים שלנו בהשקעות בישראל".

על חברות מרחוק

חברות מרחוק בבורסה בתל אביב מאפשרת לבנקים או לבתי השקעות, כגון מריל לינץ', שהתאגדו מחוץ לישראל, ושאינן להם נציגות בישראל, להיות חברים בבורסה בתל-אביב ולסחור ישירות בבורסה. מריל לינץ' הנו הגוף הראשון שהתקבל כחבר מרחוק בבורסה, וזאת בעקבות הכללים החדשים שהנהיגה: כחברים רחוקים בבורסה יכולים להתקבל בתי השקעות ממדינות מסוימות, אשר חברים בבורסה במדינת ההתאגדות שלהם והחברים במשך 10 שנים לפחות באחת מהבורסות הבאות: LSE (לונדון), NYSE (ניו יורק), בורסות ה-Euronext (פריז, אמסטרדם, ליסבון, בריסל), TSE (טוקיו), SWX (שוויץ), Deutsche Börse (פרנקפורט) ו-Eurex-1 (גרמניה). חבר רחוק צריך להיות בפיקוח של הרשות המוסמכת במדינה בה התאגד ובכל מדינה ממנה הוא פועל. לרשות המוסמכת צריך להיות הסכם לשתוף פעולה עם רשות ניירות ערך בישראל. לחילופין, הרשות המוסמכת צריכה להיות חתומה על "מזכר ההבנה הרב-צדדי" של ארגון IOSCO, או לקבל את אישור רשות ניירות ערך. כמו כן, חבר רחוק צריך להיות בעל הון עצמי של לפחות מיליארד דולר.

עם כל ההתפתחויות במגזר השירותים הפיננסיים - פשיטות רגל, הזרמות הון, איחוד תעשיות, קיצוצים המוניים - מה לדעתך צופן העתיד לול-סטריט ולבתי השקעות שנותרו?
"קיימות, ותמשיך להתקיים, התכנסות של ספקי שירות המשרתים את המשקיעים הבינלאומיים הגדולים, מכיוון שמשקיעים אלו מעוניינים בצמצום מספר הספקים והפיכתם לחזקים ואיכותיים יותר. חברת מריל לינץ', בעזרת החיזוק הפיננסי הצפוי לה עם השלמת המיזוג עם Bank of America, והיכולות הגלובליות שלה בתחומי המסחר במניות והמוחקר, תהיה אחת מספקי שירותי השקעות הגלובליים הגדולים ביותר. אנו משוכנעים כי התפתחויות הנוכחיות ייטיבו עמנו".
האם לדעתך בתי השקעות בינלאומיים נוספים ילכו בעקבות מריל לינץ' וישדרגו אף הם את פעילותם בישראל?
"ייתכן, אך נראה לי כי רבים ממתחרינו דווקא נסוגים משווקים, סוגרים משרדים, וכו'. המניות הישראליות תופסות נתח מרכזי בתמהיל שירותי המניות המשווק על ידינו וחלקן אף מהווה מרכיב ליבה בתיקי השקעות של לקוחותינו המובילים. אני מאוד שמח שאנו יכולים עכשיו לסחור ישירות בבורסה בתל-



שוק הריפּו ייצא לדרך ב-2009

שוק הריפּו, שוק הלוואות לטווח קצר
מבוסס ביטחונות אג"ח, צפוי לשפר את
הנזילות בשוק ההון

תאגידים בנקאיים, מוסדות פיננסיים, משקיעים מוסדיים ועוד. לריפּו מגוון רב של שימושים פיננסיים, כגון הספקת נזילות מיידית, ניהול תזרימי מזומנים, פיזור סיכונים, השגת תשואה עודפת ועוד.

רמת ודאות גבוהה

הרעיון לקיים שוק ריפּו בארץ עלה לפני כשנתיים, כאשר המטרה העיקרית היתה לאפשר לשוק הכספים בישראל לפעול ברמת עלויות נמוכה וברמת ודאות גבוהה, במטרה ליצור נזילות לכל הגופים המעורבים, בתנאים משופרים מאלו הקיימים כיום. הצעד הראשון היה תכנון הנושא בפורום שוק ההון - פורום הכולל רגולטורים ונציגי שוק ההון והבורסה, לרבות משקיעים מוסדיים ונציגי המערכת הבנקאית. פורום זה היווה גורם מייצג ומרכז לכל תכנון שוק הריפּו ותמך בו למן הרגע הראשון להקמתו.

בין הגורמים המרכזיים שלקחו חלק בהתוות שוק הריפּו ניתן למנות את אגף החשב הכללי במשרד האוצר, בנק ישראל והבורסה. "שוק הריפּו הוא נדבך חשוב באסטרטגיה של משרד האוצר להגדלת מגוון הפתרונות החוץ-בנקאיים ולהגברת היעילות של שוק ההון ואנו שמחים שהיה לנו חלק בהקמתו", אומר המשנה לחשב הכללי במשרד האוצר **עמי לנדאו**: "השוק מצוין לגופים זרים המעוניינים לגייס מקורות שקליים מבלי לשלם עמלות תיווך. הוא מעניק פתרון מידי לגופים שזקוקים לנזילות מצד אחד ולהגדלת התשואה על ההון המנוהל מצד שני, ומגדיל את המקורות למימון במשק. מובן, שהפיכת האג"ח הממשלתית לסחירה יותר צפויה להפחית את עלויות החוב למדינת ישראל ולהקל בגיוסים עתידיים וזו היתה אחת מהמטרות הראשיות של משרד האוצר".

בנק ישראל הניח את הבסיס לקיומו של השוק, כאשר יזם לפני מספר שנים שורה של מכרזי ריפּו, בהם נתן וקיבל מגופים מוסדיים

אחד הפרויקטים המרכזיים בהם היתה מעורבת הבורסה לניירות ערך במהלך השנה הוא פיתוח שוק הריפּו - Repurchase Agreement - אשר יתחיל לפעול בישראל בתחילת 2009. שוק הריפּו נחשב לאבן יסוד ברפורמות הכוללות של שוק האשראי בישראל ואמור לסייע לחברות, גופים ומשקיעים מוסדיים בניהול תזרימי מזומנים, במקביל לאשראי בנקאי, והכל לטווחים קצרים. קיומו של שוק ריפּו הוא השלב האחרון של הרפורמה שנמשכה בשנים האחרונות בשוק האג"ח הממשלתית

הפיכת האג"ח הממשלתית
לסחירה יותר צפויה להפחית את
עלויות החוב למדינת ישראל ולהקל
בגיוסים עתידיים



שבמסגרתה הופעלו עושי שוק ראשיים, הוקם מאגר השאלות באג"ח ממשלתי, ומעכשיו ניתן יהיה לבצע עסקאות ריפּו. השוק מאפשר הפיכת נכסים סולידיים כגון אג"ח מדינה למזומן, באמצעות תהליך פשוט לכאורה: צד א' קונה מצד ב' נייר ערך ומתחייב למכור לו בחזרה את נייר הערך במועד כלשהו בעתיד, תמורת מחיר שנקבע מראש עוד במועד הרכישה. מדובר באחד מהמכשירים הפיננסיים החשובים ביותר בשווקים הבינלאומיים, בו עושים שימוש משקיעים שונים, ביניהם עושי שוק ראשיים,



נגישות למזומנים בריבית הבנק - דבר שלא היה קיים קודם לכן: "מכרזים אלו מתקיימים באופן שוטף", אומר פרופ' צביקה אקשטיין, המשנה לנגיד בנק ישראל, "עד היום יכולים גופים מוסדיים ובנקאיים כאחד ליהנות ממכרזי ריפו שבועיים על נכסי הבסיס של איגרות חוב ממשלתיות". במהלך פיתוח השוק עסק בנק ישראל רבות בתחומי הרגולציה השונים, כולל התאמת מערכת החוקים וההסכמים הבינלאומית למערכת המשפט הישראלית, כך שיהוו בסיס גם להסכמים שבע"פ בין גופים בארץ. פרופ' אקשטיין מצוין כי "עם כניסתם של שחקנים בינלאומיים לבורסה של תל אביב, הגיעה הדרישה לפיתוח שוק זה בישראל. מדובר בשוק חשוב מאוד, בייחוד במצבי הנזילות הקיימים, אשר הוכח כחסין מתחלואי מכשירים פיננסיים אחרים, ומהווה כלי מרכזי לטיפול מבעיות הנזילות שחוזה העולם כיום. בעולם מגלגל שוק זה למעלה מ-6 טריליון דולר בשנה".

הבורסה לקחה על עצמה את אפיון השוק והתאמת מערכת הסליקה לתנאיו. יוני שמש, סמנכ"ל בכיר ומנהל מחלקת טכנולוגיות מידע ותפעול בבורסה, אשר ריכז את הפרויקט: "כל העסקאות בשוק יסלקו במסלוקת הבורסה, המנהלת את הסיכונים, מבצעת את החישובים הנדרשים להפקדת הבטוחות וערבה לקיומן של כל העסקאות בשוק. מסלוקת הבורסה פועלת כך שהפעילים בשוק יפקידו בידיה בטחונות ומבצעת mark to market יומי בהתאם לשינויי מחיר וריבית בשוק. מסלוקת הבורסה היא הגוף המרכזי הדואג לניהול סיכוני שוק הריפו".

תרומתה של מסלוקת הבורסה לקידום השוק מתבטאת במישור נוסף: בהיותה מפעילת השוק יכולה הבורסה לבצע netting, כלומר, קיזוז וביצוע העברות נטו בין כל השחקנים. מהלך זה מייעל את השוק, מקטין סיכונים ומשחרר משאבים הנחוצים לביצוע הפעילות הכלכלית. זאת ועוד, המסלוקה קובעת את הכללים פעם אחת מול כל השוק בעת ובעונה אחת, כך שהשחקנים לא צריכים להתקשר אחד מול השני בחוזים מאוד מורכבים להסדרת ביטחונות וכו'.

התחזית: מחזורים גבוהים

מי שנבחרה לספק את מערכת ניהול השוק היתה MTS, חברה אירופאית ידועה בתחום פלטפורמות למסחר באג"ח וריפו. חברת MTS מפעילה שוקי מסחר באג"ח באירופה, בהם פעילים 1200 גורמים עם סך מסחר יומי ממוצע של 90 מיליארד אירו. אג"ח ממשלת ישראל נסחרות במערכות של MTS במסגרת הרפורמה שהנהיג משרד האוצר, ככל שהאג"ח הממשלתית סחירה יותר

ומוכרת יותר בעולם, כך פוחתות עלויות גיוס ההון למדינה. מדובר במערכת של עושי שוק שנבחרים על ידי האוצר על פי דרישות הון עצמי וחוסן כלכלי המבטיחות שהפעילים בשוק יהיו גופים מרכזיים בשוק ההון ובכלכלה הישראלית, ואלו כוללים את הבנקים, מספר בתי השקעות גדולים ובתי השקעות זרים הפעילים בישראל. מאחר והפלטפורמה כבר פועלת בשוק הישראלי, היא תשמש גם

כל העסקאות בשוק יסלקו במסלוקת הבורסה, המנהלת את הסיכונים, מבצעת את החישובים הנדרשים להפקדת הבטוחות וערבה לקיומן של כל העסקאות בשוק

כדי לסחור לא רק באג"ח ממשלת ישראל, אלא גם בחוזי ריפו. על מנת לשכלל את שוק האג"ח, פועל משרד האוצר כמנפיק לעושי השוק הראשיים, מחייב אותם לרכוש חבילות גדולות, לצטט בפלטפורמת ה-MTS ולקיים בה מסחר בהיקף שקבע. אחת השאלות העולות בהקשר לשוק החדש היא כמובן העיתוי. האם זה המכשיר המתאים להשיק, בזמן שהבורסות תנודותיות ואי הוודאות שורה בכל? לדברי אקשטיין, "שוק הריפו הוכיח עצמו כחשוב לתפקוד השווקים הפיננסיים בעולם ואני יכול לומר בביטחון כי שוק ריפו עמוק ופעיל בישראל, היה עוזר לשווקים לתפקד במהלך המשבר הנוכחי והיה תורם לשיפור מצבנו. ברגע שגופים

תוך שנה מיום פתיחת המסחר נוכל למצוא שוק עם מחזורים שבין 10 ל-15 מיליארד שקל

יבינו שהם יכולים לקבל מזומן כנגד איגרות החוב שלהם, ברגע שמסלוקת הבורסה תעבוד ונושאי המיסוי יוסדרו, העסק יתחיל לרוץ ולהערכתי, תוך שנה מיום פתיחת המסחר נוכל למצוא שוק עם מחזורים שבין 10 ל-15 מיליארד שקל". "אין לי ספק שבטווח הארוך, שוק הריפו יהיה שוק משמעותי וחשוב מאוד", מסכם לנדאו. "להערכתי, בטווח של שלוש שנים מהיום יגלגל השוק מחזורים של עשרות מיליארדי שקלים, זה לא ייעצר שם".

סיכום פעילות הבורסה בתחום הגלובליזציה

בשנת 2008 המשיכה הבורסה לפעול לקידום חזון הגלובליזציה. במהלך השנה בוצעו פעולות במטרה לחזק את הקשרים עם משקיעים זרים, לחשוף את שוק ההון המקומי ואת החברות הישראליות הנסחרות בבורסה לחו"ל, לתמוך בפיתוח מכשירים פיננסיים אשר יקלו על משקיעים זרים להשקיע בתל-אביב, ולשכלל את שוק ההון המקומי ולהתאימו לסטנדרטים בינלאומיים. למרות המשבר העולמי המקשה על קצירת פירות בטווח הקצר, הבורסה רואה בצעדים אלה תשתית חשובה לעתיד. להלן מקבץ מהפעילויות והחדשות בתחום זה:

תעודות הסל על-ידי המשקיעים האמריקאים, רוכש גם מניפק התעודות את מניות המדד בבורסה של תל-אביב. Northern Trust הנו אחד הבנקים הגדולים בארה"ב, הקיים כבר קרוב ל-120 שנה. הבנק פועל ברחבי העולם בתחומי ניהול השקעות, סליקה ושירותים פיננסיים ומנהל 300 מיליארד דולר למשקיעים מוסדיים ופרטיים. הבנק צרף את מדד ת"א-25 למשפחת ה-ETF שהונפקו בארצות הברית על מספר מדדים בינלאומיים כמו ה-Hang Sang של הונג קונג, ה-CAC40 הצרפתי, ה-FTSE100 מלונדון וה-TOPIX היפני.

« המזרח הרחוק מתקרב לתל-אביב

בחודש אוקטובר, חתמה הבורסה על הסכם שיתוף פעולה עם הבורסה של שנחאי (SSE). על ההסכם חתמו נשיא בורסת שנחאי **זאנג יוג'ון** (Zhang Yujun) ומנכ"ל הבורסה של תל-אביב **אסתר לבנון**. במסגרת ההסכם יפעלו הבורסות להעמקת הקשר בין הקהילות העסקיות בישראל ובסין, במטרה להביא לשיתופי פעולה ולהשקעות הדדיות.

במחצית השנה חתמה הבורסה על הסכם להעברת נתוני מסחר לחברת הברוקרים היפנית Aizawa. במסגרת ההסכם, מעבירה הבורסה מדי חודש נתונים על שערים, מחזורי מסחר, נתונים כספיים ויחסים פיננסיים של החברות הנסחרות במדד ת"א-25. חברת Aizawa פועלת משנת 1918 והיא אחת מחברות הברוקרים הוותיקות ביפן. היא חברה בבורסה של טוקיו (Tokyo Stock Exchange) ובבורסה של אוסקה (Osaka Securities Exchange) ומפרסמת מידע למשקיעים.

« לראשונה: חבר רחוק ראשון בבורסה לניירות ערך

בחודש דצמבר, אושרה בקשתו של בנק ההשקעות מריל לינץ' להתקבל כחבר רחוק בבורסה לניירות ערך בתל-אביב. הבקשה, הראשונה לחברות מרחוק בבורסה בתל-אביב, הועברה באמצעות חברת הבת, מריל לינץ' אינטרנשיונל, החברה בבורסה של לונדון למעלה מעשר שנים, פועלת עבור לקוחות מוסדיים בינלאומיים גדולים ומפוקחת על ידי רשות הפיקוח על שירותים פיננסיים בבריטניה (FSA).

הצטרפותה של מריל לינץ' אינטרנשיונל כחבר רחוק לבורסה תאפשר לסוחרים של מריל לינץ' לסחור ישירות בבורסה בתל-אביב ולהציע ללקוחותיהם בעולם גישה ישירה למסחר בתל-אביב. במקביל, תיחשפנה החברות הנסחרות בתל-אביב למעגל רחב יותר של משקיעים בינלאומיים. בבורסה בתל-אביב 28 חברים. ארבעה מהם הינם בנקים ובתי השקעות בינלאומיים, להם נציגות בישראל: UBS, Deutsche Bank, HSBC ו-City Bank.

« לראשונה: ETF על מדד ת"א-25 הושק בארה"ב

בית ההשקעות האמריקאי Northern Trust השיק בחודש מאי תעודת סל (ETF) על מדד ת"א-25. התעודה, הנסחרת בבורסה של ניו-יורק (NYSE) תחת הסימול TAV, הפכה את מניות מדד ת"א-25 לנגישות למשקיעים מוסדיים ופרטיים בארה"ב, ומאפשרת לכל משקיע אמריקאי להשקיע בבורסה של תל-אביב באמצעות בתי השקעות אמריקאיים. במקביל לרכישת



3



2



1



4

1. מימין: רונית הראל בן-זאב, פרופ' סטנלי פישר, דיים קלרה פורס ורון פרושאור בכנס המשקיעים בלונדון.
2. מימין: אסתר לבנון וזאנג יוג'ין בטקס החתימה על הסכם שיתוף הפעולה עם הבורסה של שנחאי.
3. מימין: אסתר לבנון, דאנקן ל. ניידראור ורונית הראל בן-זאב בטקס פתיחת המסחר ב-NYSE.
4. מימין: עקיבא מוזס, אריק שטיינברג, פרופ' ליאו ליידרמן, אסף ברטפלד, ארז יוגודמן, אפי רוזנהויז ורוני סופר בכנס המשקיעים בניו יורק.

חודשיים לאחר מכן, ערכה הבורסה כנס משקיעים בניו-יורק, בשיתוף NASDAQ-OMX. בכנס, השלישי במספר, השתתפו חברות ישראליות הנסחרות בבורסה בתל-אביב, ב-NASDAQ-OMX, וחברות דואליות, המייצגות סקטורים מרכזיים בתעשייה הישראלית. בכנס נטלו חלק היועץ הכלכלי הראשי של בנק הפועלים, **פרופ' ליאו ליידרמן**, מנכ"ל הבורסה **אסתר לבנון** ומנהלים של 11 חברות ישראליות הנסחרות בבורסה בתל-אביב, בנאסד"ק או בשני השוקים.

« כנסים נוספים

השנה ארגנה הבורסה גם מספר כנסים בשיתוף עם נציגויות ישראל השונות בחו"ל. ביוני התקיים מפגש של לשכת המסחר ישראל-צרפת (CCFI) בפריז עם משקיעים, אשר אורגן בשיתוף שגרירות ישראל בפריז. במפגש השתתפו גם שגריר ישראל בצרפת **דניאל שיק** ונשיא לשכת המסחר ישראל-צרפת, **הנרי קוקרמן**.

באותו החודש התקיים בניו יורק מפגש משקיעים, שאורגן ביזמת הבורסה ובשיתוף עם המשלחת הכלכלית של משרד האוצר בניו-יורק. במפגש נטלו חלק נציג משרד האוצר בניו-יורק, **צבי חלמיש** ומנהל השקעות ראשי ב-Northern Trust, **סטיבן שונפלד**.

בחודש ספטמבר, הרצתה **אסתר לבנון** בכנס למשקיעים זרים שאורגן בשיתוף עם נציגות משרד התעשייה והמסחר בניו-יורק. בכנס נטל חלק גם הציר הכלכלי של משרד התמ"ת בניו-יורק, **יאיר שירן**, שהרצה על כלכלת ישראל.

« הסכם שיתוף פעולה עם קבוצת NYSE-Euronext

הסכם לשיתוף פעולה (MOU) בין הבורסה בתל-אביב וקבוצת NYSE-Euronext נחתם בניו-יורק בחודש יוני. על ההסכם חתמו מנכ"ל הבורסה של ניו-יורק **דנאקן ל. ניידראור** ומנכ"ל הבורסה של תל-אביב **אסתר לבנון**. ההסכם נועד לחזק את שיתוף הפעולה בין הבורסות בתחומים שונים, כגון עידוד הרישום הכפול בין שתי הבורסות, ייזום וקיום פעילות מקצועית וכנסים משותפים והעברת מידע. החתימה על הסכם שיתוף הפעולה צוינה בטקס פתיחת מסחר בבורסה של ניו-יורק.

« כנסי משקיעים בלונדון וניו-יורק

הבורסה ערכה בשנת 2008 שני כנסי משקיעים בחו"ל, אשר חשפו בפני משקיעים זרים חברות ישראליות מובילות, והציגו בפניהם את ההזדמנויות הטמונות בשוק ההון המקומי.

בחודש יוני ערכה הבורסה בלונדון את הכנס השמיני למשקיעים זרים, לראשונה בשיתוף הבורסה של לונדון (LSE). בכנס נטלו חלק נגיד בנק ישראל, **פרופ' סטנלי פישר**, מנכ"ל הבורסה של לונדון **דיים קלרה פורס**, שגריר ישראל בבריטניה **רון פרושאור**, סמנכ"ל הבורסה של תל-אביב, **רונית הראל בן-זאב** ומנהלים של 11 חברות ישראליות, הנסחרות בבורסה בתל-אביב או בלונדון.



הנהלות הבורסה וכיל הדרימו לדימונה, כדי לקיים טקס פתיחת מסחר ראשון מחוץ לתל-אביב



בתמונה למטה, מימין: ניר גלעד, ד"ר יוסי בכר, מאיר כהן, אסתר לבנון ועקיבא מוזס; בתמונה למעלה, מימין: ניר גלעד, עקיבא מוזס ומאיר כהן

מדרום ייפתח המסחר

אופטימיים, למרות הכל

"פעילותה של כיל בדימונה היא תרומה אמיתית לכלכלה הישראלית ויש לברך על כך", אמר מנכ"ל משרד האוצר ירום אריאב, לשעבר מנכ"ל כיל דשנים אירופה. במסגרת הרצאתו על המשבר הפיננסי בעולם והשלכותיו, העריך אריאב כי למרות המצב, ישראל תדע להתגבר על המשבר ולצאת ממנו מחוזקת: "ישראל נכנסה למשבר במצב טוב יחסית - נתוני אבטלה נמוכים, ארבע שנות צמיחה רצופות ועודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים - אבל אין ספק שגם אנחנו מושפעים ממנו: השוקים בעולם מתכווצים, ההכנסה והצריכה יורדות וקשה יותר לגבות כסף. עם זאת, ניסיון העבר מלמד שאפשר לשמור על אופטימיות: המשק הישראלי כבר הראה חסינות אל מול משברים קודמים - חסינות המתבטאת ביכולת להתאים עצמנו במהירות למצבים משתנים - ויצא תמיד כשידו על העליונה. מבחינה זו, יכול המשבר אף להוות הזדמנות עבור ישראל".

לדברי מנכ"ל משרד האוצר לשעבר, ד"ר יוסי בכר "המשק הישראלי עדיין חזק ורמת החוב נמוכה יחסית. למרות הסימנים להאטה במשק ולמרות סימני המיתון שכבר קיימים, אני מעריך כי המשק הישראלי, שגילה רמה גבוהה של עמידות במשברים הקודמים, ידע לצלוח גם את המשבר הזה".

עם סיום הטקס, יצאו מדריכים מטעם הבורסה וחברת כיל לשלושת בתי הספר התיכוניים בעיר. המטרה: לחשוף בפני התלמידים את עולם המושגים של הבורסה ואת פעילותה של חברת כיל. בין הנושאים שהוצגו: מהי בורסה ובמה מתבטאת תרומתה, לשוק ההון בפרט ולכלכלה בכלל. נציגי חברת כיל הרצו על פעילותה הגלובלית ועל תרומתה לתושבי העיר.

הבורסה לניירות ערך העניקה בחודש ספטמבר אות הוקרה ומופת לחמש חברות בורסאיות, המשקפות, כל אחת בדרכה, את השינויים והמהפכות שעברה הכלכלה הישראלית בשנים האחרונות. אורמת תעשיות, אלביט מערכות, טבע, כימיקלים לישראל ושטראוס גרופ נבחרו בידי חבר שופטים מהסקטור העסקי, מהאקדמיה ומהתקשורת, כחמש חברות המופת של הבורסה לניירות ערך, בזכות ניהול מצוין לאורך זמן והצלחות יוצאות דופן בסביבה התחרותית שבה הן פועלות.

טקס הבחירה של חמש חברות המופת של הבורסה בחודש ספטמבר, היה הפתיח לחלקה השני של הפעילות, בה בחרה כל אחת מהחברות לערוך טקס בעיר המזוהה עימה. הראשונה לעשות זאת היתה חברת כיל, שבחרה בעיר דימונה: כ-25% מעובדי כיל מתגוררים בדימונה והעיר אף נהנית מתרומות כספיות שתורמת החברה לאיזור הנגב כולו - בשנת 2007 תרמה כיל לקהילה באזור הנגב כ-12 מיליון שקל. תרומתה של כיל לדימונה באה לידי ביטוי לא רק במישור הכספי - עובדי כיל לוקחים חלק בפעילויות חינוך שונות במועדוניות ובמתנ"סים.

הנהלת כיל, יחד עם הנהלת הבורסה ומנכ"ל משרד האוצר בהווה ובעבר, הדרימו בחודש נובמבר לדימונה, לטקס פתיחת מסחר, הראשון שנערך מחוץ לכותלי הבורסה. לטקס, אשר התקיים באשכול פיס בדימונה, הוזמנו נציגי עיריית דימונה והקהילה העסקית והחינוכית של העיר. בין המשתתפים: מנכ"ל משרד האוצר ירום אריאב, מנכ"ל משרד האוצר לשעבר ד"ר יוסי בכר, ו"ר דירקטוריון כיל ניר גלעד, מנכ"ל כיל עקיבא מוזס, ראש עיריית דימונה מאיר כהן ומנכ"ל הבורסה אסתר לבנון וסמנכ"ל בכיר בבורסה, רונית הראל-בן-זאב.

"הישיגיה של כיל הם דוגמה לתוצאות אליהן ניתן להגיע באמצעות הפרטת חברות ממשלתיות בבורסה", אמרה מנכ"ל הבורסה אסתר לבנון בפתיחת הטקס. "הבורסה גאה לשמש אכסניה לחברה זו, שהפכה תוך מספר שנים, בזכות הפרטה מוצלחת וניהול מופתי, לחברה בינלאומית מובילה בתחומה". עם סיום דבריה, הזמינה לבנון את נציגי משרד האוצר, כיל ועיריית דימונה לפתוח את המסחר.

"הירידה של הבורסה דרומה והבחירה בדימונה אינן טריוויאליות ויש לברך על כך, בעיקר בימים אלו", אמר ו"ר דירקטוריון כיל ניר גלעד, "כיל חרטה על דגלה לא רק פעילות עסקית ענפה, אלא דרך ניהול ועבודה תוך אחריות הדדית ומחוייבות לקהילה. הפעילות העניפה של החברה אינה מספיקה - צריך גם אנשים שידעו לעשות אותה ואני מודה לאנשי הדרום, המהווים את מאגר הכוחות עליו אנו נשענים. החיבור לערי הדרום, דוגמת ב"ש, דימונה, ירוחם וערד, אינו מובן מאליו והוא יימשך כל עוד הדבר תלוי בנו". עם סיום דבריו עלה לבמה גם מנכ"ל כיל עקיבא מוזס, ויחדיו הם העניקו לראש עיריית דימונה מאיר כהן, צ'ק על סך 600,000 שקל, תרומה להקמת חדר דיאליזה בעיר.

נתונים

מניות מדד ת"א-25 על פי ערך שוק ועל פי סחירות (מיליוני שקלים)

לוח 4: סחירות		לוח 3: ערך השוק ומשקל במדד		
מחזור יומי ב-2008 ⁽³⁾		המשקל במדד ת"א-25 ⁽²⁾	ערך השוק ⁽¹⁾ 15.12.2008	
287.8	1. כיל	9.50	131,628	1. טבע ⁽⁴⁾
116.2	2. פועלים	9.50	33,280	2. כיל
114.5	3. טבע ⁽⁴⁾	9.50	12,452	3. לאומי
107.5	4. לאומי	9.50	10,797	4. פועלים
104.1	5. חברה לישראל	8.41	11,263	5. פריגו ⁽⁴⁾
72.1	6. מכתשים אגן	7.79	14,458	6. בזק
49.0	7. אפריקה	5.97	4,859	7. נייס ⁽⁴⁾
42.3	8. בזק	5.77	9,033	8. פרטנר ⁽⁴⁾
34.6	9. פרטנר ⁽⁴⁾	5.47	8,074	9. סלקום ⁽⁴⁾
34.6	10. אלביט מערכות ⁽⁴⁾	4.41	6,938	10. אלביט מערכות ⁽⁴⁾
32.4	11. סלקום ⁽⁴⁾	3.64	6,043	11. מכתשים אגן
31.4	12. דיסקונט	2.96	4,304	12. מזרחי טפחות
23.1	13. מזרחי טפחות	2.31	6,778	13. חברה לישראל
22.7	14. נייס ⁽⁴⁾	2.11	3,746	14. דיסקונט
19.1	15. בזן	1.76	4,890	15. אסם
18.8	16. פריגו ⁽⁴⁾	1.74	3,150	16. אורמת
17.5	17. גזית גלוב	1.54	3,238	17. שופרסל
17.0	18. אורמת	1.32	2,400	18. בזן
17.0	19. דיסקונט השקעות	1.25	3,751	19. פז נפט
10.5	20. שטראוס	1.24	3,900	20. שטראוס
9.9	21. פז נפט	0.95	4,047	21. מגדל ביטוח
6.6	22. הראל השקעות	0.94	2,548	22. הראל השקעות
6.2	23. שופרסל	0.94	2,311	23. גזית גלוב
5.9	24. אסם	0.82	2,591	24. דיסקונט השקעות
4.2	25. מגדל ביטוח	0.66	2,032	25. אפריקה
1,205.0	סה"כ	100.00	298,511	סה"כ
64.0%	המשקל מסך כל המחזור במניות			

(1) הרכב המדד החל מ-1.1.2009.

(2) משקל המניות במדד ת"א-25 מחושב עפ"י שווי החזקות הציבור, מתוקן על-פי מגבלת 9.5%.

(3) אומדן, לא כולל עסקאות מחוץ לבורסה.

(4) חברה דואלית.

לוח 5: גיוס הון לפי סוגי ניירות ערך, 1999 עד 2008 (מיליארדי שקלים, מחירי דצמבר 2008)

תעודות סל ⁽³⁾	אג"ח חברות ⁽²⁾		אג"ח ממשלתיות (נטו)	מניות והמירים					התקופה
	למוסדיים	לציבור		הנפקות בארץ ⁽¹⁾	הקצאות בארץ	סה"כ	גיוס בחו"ל	סה"כ	
-	-	1.9	-2.3	7.4	3.5	3.9	0.9	3.0	1999
0.5	-	0.3	-10.0	16.0	3.3	12.7	5.7	7.0	2000
2.1	0.4	3.1	15.3	6.5	2.7	3.8	2.1	1.7	2001
0.0	2.0	5.3	25.8	6.3	2.8	3.5	1.6	1.9	2002
0.2	7.3	5.5	21.2	3.7	0.1	3.6	2.3	1.3	2003
1.7	11.5	10.7	20.6	18.0	10.1	7.9	3.5	4.4	2004
0.6	19.5	29.6	5.9	15.7	2.3	13.4	4.8	8.6	2005
1.5	26.0	24.5	2.9	47.0	34.2	12.8	6.1	6.7	2006
3.4	39.4	53.2	3.4	25.7	2.9	22.8	6.7	16.1	2007
2.2	4.6	18.4	32.0	7.2	1.2	6.0	2.0	4.0	2008 ⁽⁴⁾
-35%	-88%	-65%	841%	-72%	-59%	-74%	-70%	-75%	שיעור השינוי 2008-ב

- (1) כולל מימוש אופציות.
 (2) כולל אג"ח מובנות, תעודות פיקדון ומימוש אופציות לאג"ח; לא כולל הנפקות והקצאות לחברות בנות.
 (3) כולל תעודות סל על מדדי מניות ומדדי אג"ח, תעודות מורכבות, תעודות סחורה, אופציות כיסוי ותעודות בחסר; לא כולל הקצאות לחברות בנות.
 (4) אומדן.

לוח 6: מחזורי המסחר היומיים בניירות ערך, 1999 עד 2008⁽¹⁾ (מיליוני שקלים, מחירי דצמבר 2008)

סה"כ	מלווה קצר מועד	איגרות חוב			מניות והמירים	התקופה
		סה"כ	חברות ⁽²⁾	ממשלתיות		
932	195	313	7	306	424	1999
1,142	231	357	8	349	554	2000
1,200	243	642	8	634	315	2001
1,516	409	839	10	829	268	2002
1,739	538	796	28	768	405	2003
2,479	694	1,058	75	983	727	2004
3,286	736	1,459	235	1,224	1,091	2005
4,226	850	1,826	292	1,534	1,550	2006
6,546	896	3,460	713	2,747	2,190	2007
6,910	840	4,070	930	3,140	2,000	2008 ⁽³⁾
6%	-6%	18%	30%	14%	-9%	שיעור השינוי ב-2008

- (1) כולל עסקאות בבורסה ועסקאות מחוץ לבורסה.
 (2) כולל אג"ח מובנות ותעודות פיקדון.
 (3) אומדן.

לוח 7: ערך השוק של ניירות הערך הרשומים בבורסה, 1999 עד 2008 (מיליארדי שקלים, מחירי דצמבר 2008)

סה"כ	מלווה קצר מועד	איגרות חוב			מניות והמירים	סוף השנה
		סה"כ	חברות ⁽¹⁾	ממשלתיות		
542	28	194	14	180	320	1999
550	34	197	12	185	319	2000
561	39	226	16	210	296	2001
500	46	233	17	216	221	2002
685	61	281	25	256	343	2003
850	83	330	51	279	437	2004
1,094	94	394	113	281	606	2005
1,277	95	448	163	285	734	2006
1,619	72	606	321	285	941	2007
1,260	80	645	333	312	535	2008⁽²⁾

- (1) כולל אג"ח מובנות ותעודות פיקדון; משנת 2004 כולל "רצף מוסדיים".
 (2) אומדן.



לוח 8: השינויים השנתיים הריאליים במדדי המניות העיקריים, 1999 עד 2008

התקופה	ת"א-25	ת"א-100	יתר מניות והמירים	תל-טק ⁽¹⁾ 15	פיננסים 15	נדל"ן-15	כל המניות וההמירים
1999	55.2	60.3	70.8	150.1	-	-	62.3
2000	4.4	0.4	(6.7)	(33.2)	-	-	0.3
2001	(10.5)	(9.9)	0.6	(28.8)	-	-	(7.9)
2002	(31.7)	(30.1)	(24.8)	(43.2)	-	-	(24.8)
2003	53.9	63.8	51.4	133.0	-	-	58.3
2004	21.1	17.6	30.1	16.1	-	-	16.2
2005	30.1	26.4	24.7	(9.7)	33.1	37.9	29.7
2006	12.6	12.1	37.1	(11.1)	7.5	66.6	5.9
2007	27.0	21.1	0.9	(4.6)	(1.3)	(2.4)	18.8
2008⁽²⁾	(44.0)	(48.0)	(55.0)	(61.0)	(52.0)	(75.0)	(45.0)

(1) עד 2001 מדד התל-טק.
(2) אומדן.

לוח 9: השינויים השנתיים הריאליים במדדי איגרות החוב, לפי סוגי הצמדה, 1999 עד 2008

התקופה	מדד כללי	אג"ח ממשלתיות		אג"ח חברות	
		צמודות מדד	אג"ח חברות	צמודות מדד ⁽¹⁾	מזה: תל-בונד 20 ⁽²⁾
1999	5.0	3.4	12.3	3.0	-
2000	4.5	2.0	12.0	3.1	-
2001	11.6	13.8	8.5	10.6	-
2002	(6.1)	(5.0)	(8.3)	(7.0)	-
2003	15.8	12.1	22.0	15.7	-
2004	4.1	3.9	4.3	6.9	-
2005	3.5	4.0	2.9	4.4	-
2006	4.7	4.2	6.5	4.9	-
2007	0.6	3.1	(0.3)	2.0	2.3
2008⁽³⁾	(6.0)	0.5	2.5	(18.0)	(7.5)

(1) כולל אג"ח מובנות ותעודות פיקדון.
(2) המדד הושק ב-2007/2.
(3) אומדן.

דירקטוריון הבורסה

יושב ראש
שאל ברונפלד

דירקטורים נבחרים

- שוקי אברמוביץ'
- זאב גוטמן
- אסתר דויטש
- חנה פריזן
- אלדד פרשר
- פרופ' דניאל צידון
- אריק שטיינברג

ממלאי מקום

- אלעד בנבגי
- יורם סירקיס
- ראובן רשתי
- אפרת יעבץ
- יואל ברגר
- חיים (אייבי) אברהם
- ענת פרומקיס

כלל פיננסים בטוחה ניהול השקעות בע"מ/אקסלנס
הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ
בנק דיסקונט לישראל בע"מ
בנק הפועלים בע"מ
בנק מזרחי טפחות בע"מ
בנק לאומי לישראל בע"מ
פסגות ניירות ערך בע"מ/מגדל שירותי בורסה

דירקטורים חיצונים

- יורם אלסטר
- גיל ביאנקו
- אבנר הלוי
- ד"ר רון מלכא - החליף את פרופ' שמעון בנינגה, שפרש בנובמבר 2008
- דוד שלכט - החליף את גיתית גוברמן, שפרשה בדצמבר 2008
- בארי טאף
- אריק פרץ
- אסתר לבנון

בנק ישראל
משרד האוצר

- עירית מנדלסון
- ענת פעייר

הנהלת הבורסה

- אסתר לבנון - מנכ"ל
- 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 ומחלקת משאבי אנוש
- חגית נאמן - סמנכ"ל בכיר, היועצת המשפטית ומזכירת החברה
- יוני שמש - סמנכ"ל בכיר, מנהל מחלקת טכנולוגיות מידע ותפעול
- דרור שליט ז"ל - סמנכ"ל בכיר, מנהל מחלקת המסחר והמסלקות (נפטר ביוני 2008)

חברי הבורסה

בנקים

- בנק אגוד לישראל בע"מ
- בנק אוצר החייל בע"מ
- בנק דיסקונט לישראל בע"מ
- בנק הפועלים בע"מ
- בנק ירושלים בע"מ
- בנק ישראל
- בנק לאומי לישראל בע"מ
- בנק מזרחי טפחות בע"מ
- בנק מסד בע"מ
- בנק מרכנתיל דיסקונט בע"מ
- בנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ
- יובנק בע"מ
- Citibank, N.A
- HSBC BANK PLC
- Merrill Lynch (חבר מרחוק)

חברים שאינם בנקים

- אנליסט שרותי בורסה ומסחר בע"מ
- אקסלנס נשואה שירותי בורסה בע"מ
- גאון בית השקעות בע"מ
- דויטשה ניירות ערך ישראל בע"מ
- דש ניירות ערך והשקעות בע"מ
- הראל פיננסים מסחר וניירות ערך בע"מ
- יו.בי.אס ניירות ערך ישראל בע"מ
- ישיר בית השקעות (ניהול תיקים) בע"מ
- כלל פיננסים בטוחה ניהול השקעות בע"מ
- מגדל שרותי בורסה (נ.ג.) בע"מ
- פועלים סהר בע"מ
- פסגות ניירות ערך בע"מ
- פריזמה שוקי הון בע"מ
- שרותי בורסה והשקעות בישראל אי.בי.אי בע"מ

מועמד לחברות בבורסה

- אלטשולר שחם בע"מ



איש אשכולות



ת דרור הכרתי בשנת 1986, עת נכנסתי לכהן לראשונה כדירקטור בבורסה לניירות ערך. היכרותנו התהדקה עת הגעתי לשמש כחבר הנהלה בבורסה וכמנהל המסחר והמסלקות, כאשר דרור כבר שימש כמנהל המחלקה הכלכלית.

דרור היה האדם הסקרן ביותר שהכרתי וככזה התעניין בכל עניין ונושא. היו לנו שיחות רבות, נוסף לשיחות העבודה, בהן נגענו בספרות, דת ונושאים רבים אחרים. דרור מצא עניין במגוון רב של נושאים עליהם אהבנו לשוחח, והשיחות בינינו המשיכו גם לאחר שעזבתי את הבורסה ודרור החליפני בתפקיד.

דרור שליט ז"ל

דרור נולד בתל-אביב ב-24 בספטמבר 1952.

הוא גדל והתחנך במערכת חינוך דתית-לאומית, שעיצבה את דמותו כאדם חושב, פתוח ובעל בקיאות גדולה במקורות הידע והרוח של היהדות. עם סיום לימודיו בתיכון הדתי "צייטלין" בתל-אביב, פנה למסלול העתודה האקדמית ולמד הנדסת תעשייה וניהול בטכניון בחיפה. במקביל לשירותו כקצין בחיל הים, עשה תואר שני במנהל עסקים, עם התמחות במימון.

עם שחרורו מהצבא, בשלהי 1979, החל דרור לעבוד בבורסה ובשלושת העשורים הבאים התקדם בסולם התפקידים, הוביל בה את התהליכים המרכזיים והטביע את חותמו הייחודי על שוק ההון הישראלי. דרור מילא תפקיד מרכזי במעבר למסחר ממוחשב ובשדרוג מסלקות הבורסה.

בשנת 1981 נישא דרור לקרן וב-1984 נולדה בתם שלומית.

בשנת 1991 התמנה דרור לסמנכ"ל ומנהל המחלקה הכלכלית. בשנת 1994 התמנה לסמנכ"ל בכיר ומנהל מחלקת המסחר והמסלקות ומאז 2006 שימש גם כממלא מקום המנכ"ל.

דרור נפטר בצהרי חג השבועות, 9 ביוני 2008, לאחר התמודדות אמיצה עם מחלה קשה.

הזדהותו של דרור עם כל תפקידיו, ובעיקר תפקידו האחרון כמנהל המסחר והמסלקות בבורסה, הייתה מוחלטת וכללה למידה יסודית של הנושאים המקצועיים הקיימים, ייבואם והטמעתם אצלנו ככל שאפשר. בתקופתו שוכלל המסחר בבורסה והפך לאלקטרוני באופן מלא. גם מסלקת המענו"ף השתכללה מאוד ויציבותה הוגברה משמעותית. גם מסלקת הבורסה עברה מהפך ממשי בתקופת זו.

דרור היה שותף מרכזי לשינויים במסחר ובסליקה בלמעלה מעשר השנים בהן שימש בתפקידו כמנהל המסחר והמסלקות.

אהבה נוספת של דרור ושלי היתה חברותנו בוועדה למונחי הבנקאות ושוק ההון של האקדמיה ללשון עברית, שנוסדה בשנת 1993 וסיימה תפקידה לפני כשנתיים. במסגרת זו היינו נפגשים אחת לחודש - חברי האקדמיה ללשון עברית, סופרים, בנקאים ואנשי שוק ההון - להכנת מילון למונחי בנקאות ושוק ההון שאכן יצא לאחרונה. דרור היה פעיל מאוד בהכנת החומרים לדיוני הוועדה ולזכותו נרשמו מושגים רבים במילון החדש. אהבתו לשוק ההון ולשפה העברית ניכרה בכל ישיבה של הוועדה.

בשבוע בו נתגלה לו דבר מחלתו, ביקש דרור לפגוש אותי וסיפר לי על דאגתו מחד ותקוותו מאידך. דרור הבין היטב את מצבו, החליט לא לוותר ואכן עבד עד יומו האחרון. כבכל שיחה בינינו, גם בשיחה האחרונה הרחיב לספר לי ולעדכן אותי בקשר לרעייתו קרן ובתו שלומית, אותן אהב והעריך מאוד והרבה להתגאות בהישגיהן.

לי אבד חבר יקר, אזכור אותו לעד.

יצחק חלמיש,
יו"ר גאון בית השקעות

* יצחק חלמיש כיהן כמשנה למנכ"ל ומנהל המסחר והמסלקות בבורסה בין השנים 1991-1994. הדברים נלקחו מחוברת שפרסמה הבורסה לזכרו של דרור שליט.



הבורסה לניירות ערך, רחוב אחד העם 54, תל-אביב 65202 **טל:** 03-5677411 **פקס:** 03-5105379 **Email:** info@tase.co.il
אתר אינטרנט: www.tase.co.il **המערכת:** רונית הראל בן-זאב, קובי אברמוב, עדית יערון, נורית דרור, אורנה גורן, חנן תומר **צילומים:**
ישראל יוסף, משה שי **עיצוב גרפי:** סטודיו מרחב **דפוס והפקה:** קוקליקו בע"מ

לתשומת לב הקורא: הנתונים והחישובים המתפרסמים בירחון זה לוקטו ממקורות רשמיים, מן החברות ומרישומי 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 חתומים אינן מחייבות את הבורסה.
© כל הזכויות שמורות לבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ. ISSN-0333-8231