

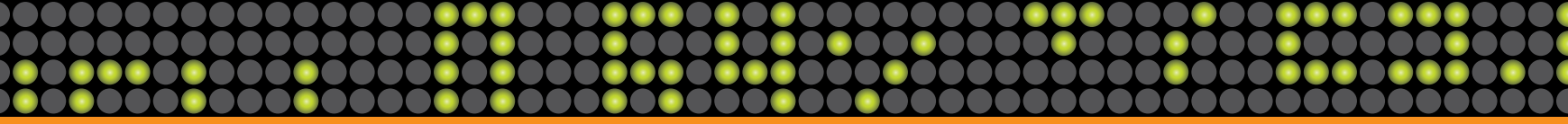


סקירה שנתית 2009

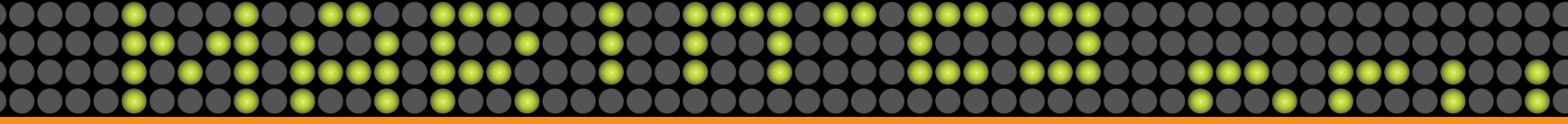
גיליון 52



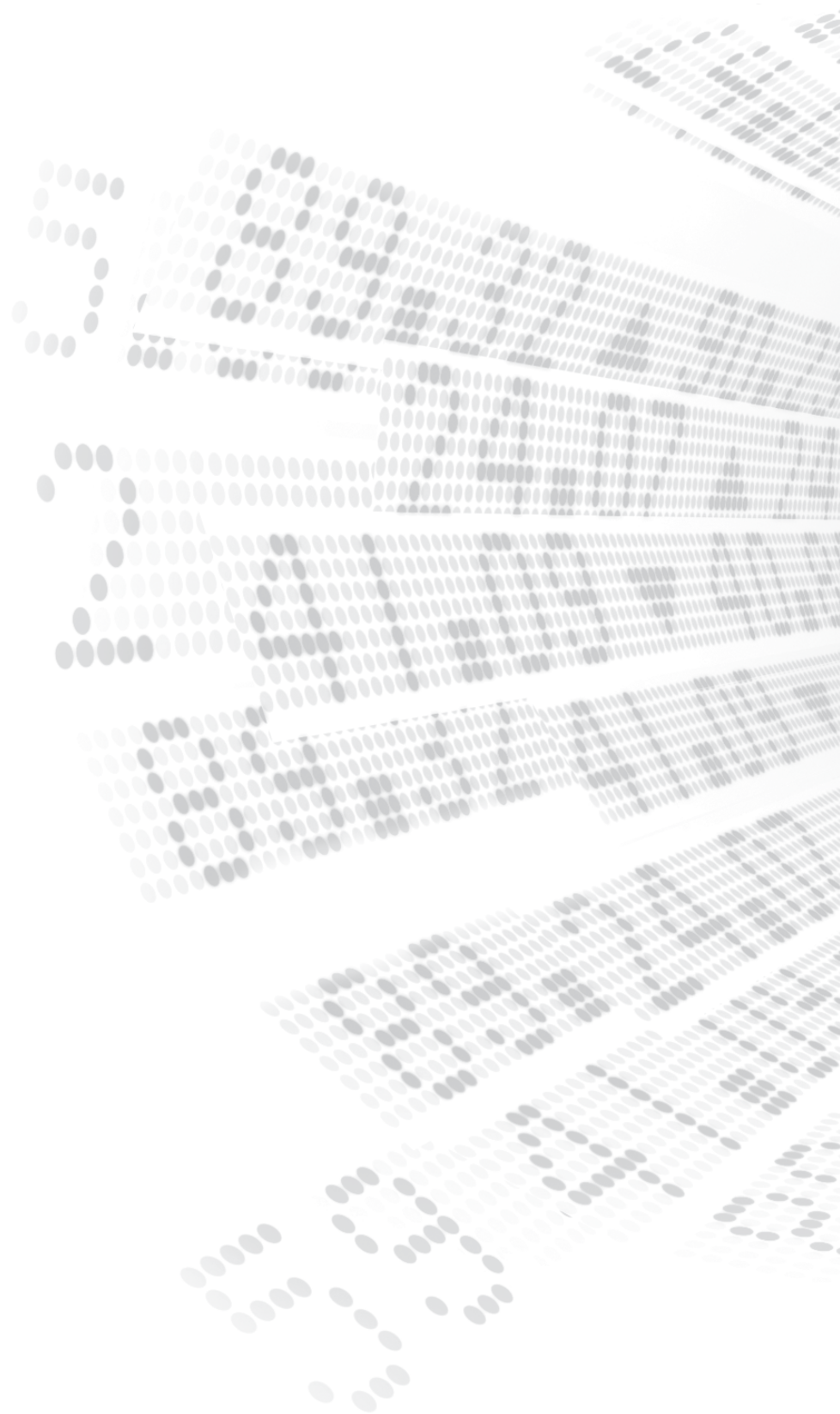
הבורסה לניירות ערך



2009



סקירה שנתית



נתונים עיקריים

הבורסה בתל-אביב			
(1)2009	2008	2007	במחירים שוטפים
מדדים עיקריים			
70.0%	(46.2%)	31.4%	• ת"א-25
85.0%	(51.1%)	25.3%	• ת"א-100
80.0%	(64.3%)	(1.3%)	• תל-טק 15
120.0%	(56.2%)	2.1%	• פיננסים-15
125.0%	(79.7%)	0.9%	• נדל"ן-15
75.0%	(46.4%)	22.9%	• מניות והמירים
16.5%	(0.7%)	4.0%	• איגרות חוב
3.0%	12.5%	2.4%	• איגרות חוב ממשלתיות - "שחר"
23.5%	(3.2%)	5.8%	• איגרות חוב חברות - תל-בונד 20
מחזור יומי (מיליוני שקלים)			
1,700	1,964	2,075	• מניות והמירים
4,100	4,020	3,281	• איגרות חוב
640	784	848	• מלווה קצר מועד
255	332	385	• אופציות מדד ת"א-25 (אלפי אופציות)
33	43	39	• אופציות דולריות (אלפי אופציות)
הנפקות (מיליארדי שקלים)			
5.0	6.2	21.4	• מניות והמירים בישראל
35.5	23.4	87.1	• איגרות חוב לא-ממשלתיות
28.0	31.5	3.5	• איגרות חוב ממשלתיות (נטו)
ערך שוק (מיליארדי שקלים)			
700	406	762	• מניות והמירים ⁽²⁾
295	229	240	• איגרות חוב לא-ממשלתיות ⁽²⁾
375	321	274	• איגרות חוב ממשלתיות
43	23	26	• מוצרי מדדים (שווי החזקות הציבור)
86	72	70	• מלווה קצר מועד
627	642	654	מספר חברות שמניותיהן רשומות

מדדי מניות בעולם			
(1)2009	2008	2007	השינוי בערכים דולריים
שם המדד			
21.0%	(38.5%)	3.5%	• ניו-יורק - S&P 500
48.0%	(41.9%)	18.7%	• ניו-יורק - NASDAQ 100
18.0%	(33.8%)	6.4%	• ניו-יורק - DOW JONES
22.0%	(46.8%)	18.1%	• אירופה - DJ Euro STOXX 50
32.0%	(50.0%)	6.1%	• לונדון - FTSE 100
25.0%	(43.5%)	36.6%	• פרנקפורט - DAX
15.0%	(28.4%)	(5.6%)	• טוקיו - NIKKEI 225
70.0%	(51.7%)	38.5%	• מדינות מתפתחות - MSCI EM
71.0%	(45.6%)	44.3%	• ת"א-25

(1) אומדן.
 (2) לא כולל מוצרי מדדים.

תוכן עניינים

29
אירועים גלובליים

30
אירועים בבורסה

32
לוחות נתונים

35
דירקטוריון, הנהלה
וחברי הבורסה

23
משכללים את השוק

24
הבורסה משנה
את הכללים

26
שנת הסדרי
האג"ח

6
דבר המנכ"ל והיו"ר

8
אנחנו שוק
מפותח

11
הבורסה
בשנת 2009

סיכום שנת 2009



בריע הראשון של 2009 נבלמו ירידות שערי המניות בבורסה בתל אביב, ירידות שהחלו בראשית 2008 והתדרדרו לכדי משבר ברביע האחרון של 2008. מאז הרביע השני של 2009 עלו שערי המניות בתלילות ובסוף השנה היה מדד ת"א-100 נמוך רק בכ-15% מרמתו בסוף 2007. התפתחות זו משקפת תחילה את המשבר ואחר כך את ההתאוששות בשווקים בעולם, כשבישראל ההתאוששות היתה מוקדמת ומהירה, יחסית לעולם. גם שוק איגרות החוב חרות התאושש ובמהלך 2009 עלו שעריהן ב-30% לאחר ירידה בשער 15% שחלה בשערים ב-2008. הגורמים למשבר בעולם והסיבות שבשלהן הפגיעה במשק הישראלי היתה מוגבלת, יחסית, כבר נידונו בהרחבה ואין צורך לחזור עליהם. נסתפק איפוא בהצבעה כי משבר 2008 היה מיוחד בשני מובנים. ראשית, המשבר "יובא" מחו"ל, בעוד שמשברים קודמים בשוק המניות נולדו, בעיקר, מהתפתחויות מקומיות. שנית, למשבר במניות התלוותה ירידה תלולה במחירי איגרות החוב של חברות שפגעה בחוסכים ומשקיעים רבים. מדובר בתופעה חדשה שכן במשברים קודמים עדיין לא היה שוק של ממש באיגרות אלה.

היציאה מהמשבר במהלך 2009 התבטאה בהתאוששות הדרגתית של מחזורי המסחר ובגיוס הון, בעיקר באמצעות הנפקת איגרות חוב. היקפי הנפקות עדיין רחוקים מהשיאים של שנת 2007 אך הם נמצאים במגמת עליה.

למותר לציין כי התמונה המצרפית של השנים 2008 ו-2009 מצביעה על שנות רבה בין מגזרי המשק השונים. שערי ניירות הערך של חברות הנדל"ן וחברות השקעה שנפגעו עדיין רחוקים מאד מרמתם ב-2007, וזאת בשל הפגיעה הקשה בעסקי החברות שפועלות מחוץ לישראל. לעומת זאת, שערי מניות הבנקים התאוששו והם גם הצליחו לגייס סכומים נכבדים באמצעות הנפקת איגרות חוב.

המשבר והשלכותיו השפיעו רבות על פעולות הבורסה מאז הרביע האחרון של 2008 כשעיקר ההשפעה התבטא בחצי הראשון של 2009:

- הבורסה נחלצה לטפל ביישום ההסדרים באיגרות החוב של חברות רבות שנקלעו בקשיים: המרת חובות, פריסת חובות, שינוי בתנאים, העמדת חובות לפרעון מידי וכדומה. סגל הבורסה והדירקטוריון השקיעו מאמצים רבים בנושא זה שכן עם פרוץ המשבר לא היו בנמצא די הצורך תשתיות חוקיות לטפל במצבים המורכבים ובהסדרים היצירתיים אליהן הגיעו החברות והמחזיקים באיגרות החוב שלהן.
- בעקבות תנודות השערים המאד חריפות שארעו בסוף 2008 התבקשה בחינה מחדש של נוהלי הפעולה של "מנתקי הזרם" ואלה עודכנו.
- בשוק המניות הוצאו הוראות שעה שהקפיאו את אוכלוסיית החברות הנכללות במדדי המניות וברשימת השימור, במטרה למנוע רעשים נוספים בתקופת משבר.
- בנוסף, הבורסה נקטה בפעולות רבות להקטנת החשיפה לסיכונים שוק. ראשית, הוגבלו האפשרויות להנפיק לציבור תעודות סל ממונפות. שנית, נבדקו נוהלי העבודה הנוגעים לבטחונות המופקדים במסלוקות הבורסה. שלישית, הוגבר המעקב והפיקוח על יציבות חברי הבורסה שאינם בנקים (חש"בים). ראוי לציין כי חברי הבורסה בתל אביב, הבנקים המפוקחים על ידי בנק ישראל והחברים שאינם בנקים, צלחו את המשבר בשלום. עם זאת, הנסיבות שנוצרו האיזו את

השלמת ההצעה למודל חדש להלימות הון ונזילות של החש"בים והיא תובא לאישור בתחילת שנת 2010.

- המשבר השפיע גם בתחום נוסף, הנסתר מהעין, שכן הוא חייב להגדיל את הקיבולות ולשפר את ביצועי מערכת "רצף". אף שמחזורי המסחר לא עלו בשנת 2009. מספר הפקודות שזרמו ל"רצף" והעסקאות שהתבצעו עלה ובימים מסוימים הם הגיעו להיקפים מאד גדולים.
- לפיכך נעשתה עבודה רבה להתאים את המערכות לצרכים שהתגלו ולהתכונן לקפיצה נוספת בעומסים על מערכות המסחר והפצת נתוני המסחר. בין השאר התחייבה הרחבת חדרי המחשב שלא ניתן היה לעכבה עד המעבר לבנין החדש.

במקביל לעבודה השוטפת, שהיתה רבה בשל המשבר, המשיכה הבורסה להשקיע ולפתח נושאים רבים, המיועדים לשפר את תרומתה לשוק ההון ולהבטיח את המשך צמיחתה. בשנת 2009 הושקו הפרוייקטים האסטרטגיים הבאים:

- הוחל במסחר באופציות על מניות כ"ל, בנק לאומי, בנק הפועלים וטבע. האופציות החדשות תאפשרנה לציבור ולמשקיעים המוסדיים לגדר את השקעותיהם בארבעת המניות הסחירות ביותר ותרחיב את מיגוון האסטרטגיות שניתן לבצען במהירות ובעלות נמוכה.

עד כה המסחר באופציות החדשות לא התרומם ובכוונת הבורסה להנהיג, תוך זמן קצר, שיטת תמריצים חדשה לעושי השוק באופציות שתשפר את נזילות המסחר בהן.

- הבורסה השלימה את חלקה בהקמת השוק לעסקות "ריפו" באיגרות חוב ממשלתיות והשיקה מערכת לסליקת העסקות, ולגביית בטוחות וניהולן. הקמת שוק ה"ריפו" היתה אמורה להיות נדבך חשוב בשכלול שוק איגרות החוב שעיקריה הם מסחר בפלטפורמה של MTS, עשיית שוק, ב-MTS ובבורסה בת"א, ופיתוח שוק לחוזים עתידיים ו"ריפו" שישכללו את המסחר ואת עשיית השוק. לצערנו הרב, המסחר ב"ריפו" עדיין לא נקלט ועדיין אין חוזה עתידי מתאים. בשנה הקרובה הבורסה תחפש דרכים - ביחד עם משרד האוצר, בנק ישראל וחברי הבורסה - להחיות את שוק ה"ריפו" ולהנפיק אופציות, פשוטות וקליטות, על איגרות חוב "שחר".

- מטבע הדברים, בגלל המשבר הצטמצמה הפעילות לשיווק הבורסה בחוץ לארץ. אך, במקביל, הבשיל "פרוייקט GL" המאפשר לבתי השקעות בינלאומיים להתחבר ישירות למחשב המסחר של הבורסה. אנו מקווים שהיציאה מהמשבר תחדש את העניין של בתי השקעות בעולם בבורסה בתל אביב ושמערכת GL תקל עליהם לעשות זאת - כחברי בורסה חדשים, כחברים רחוקים או כלקוחות של חברי הבורסה הותיקים.

- לקראת סוף שנת 2009 הבורסה השיקה את מדד "תל בונד שיקל" - האח הצעיר והלא צמוד של "תל-בונד 20" ו-"40", מדדי איגרות החוב של חברות. כידוע, מדדי תל-בונד הצמודים שהושקו בראשית 2008 הפכו נכס בסיס לתעודות סל רבות וגדולות, שמחזורי המסחר בהן גדולים מאד. עם הגידול במספר הסדרות הלא-צמודות ניתן היה לפרסם את המדד החדש ועל פי סימונים ראשונים גם הוא יתפוך לאמצעי השקעה פופולרי.



- הפעלת המודל החדש להלימות הון ונזילות של חברי בורסה שאינם בנקים
- הערכות למסחר בקרנות סל, במקביל להליכי החקיקה שבהם הוחל לאחרונה
- שיפורים בתשתיות המיחשוב
- שיפורים בניהול סיכונים של הבורסה, המסלקות וחברי הבורסה.

לסיכום, הגאות שפקדה את שוק ההון הישראלי בשנים 2003 עד 2007, לא תחזור במהרה, שכן היציאה של כלכלת העולם וישראל מהמשבר תהיה ממושכת. המשבר הקשה אומנם חלף אך הרבה מבעיות היסוד שהולידו אותו עדיין לא נפתרו והן תמשכנה להעיק על הצמיחה העולמית בעתיד הקרוב. עם זאת, בישראל המשבר סיפק לרשויות הממלכתיות ולמגזר העיסוקי שפע של שעורים, בשכר לימוד לא גבוה, ושומה עלינו לנצל את השנים הקרובות להפקת לקחים.

לדעתנו, אחד השעורים החשובים ביותר שנלמדו במשבר הוא החשיבות שניירות ערך ונכסים נגזרים יסחרו בבורסה, שהיא שוק פומבי, שקוף והוגן ביותר. חלק גדול מהמשבר יכול היה להמנע או להעצר בתחילתו אילו הנכסים הנגזרים הרבים שהונפקו בשנים האחרונות היו נסחרים בבורסה וכוחות ההיצע והביקוש היו קובעים בשקיפות את מחיריהם. האלטרנטיבה לבורסה, נכסים שאינם נסחרים שערכם נקבע על ידי "הערכות שווי", היא שאפשרה לבועה הפיננסית להתפתח לממדים מפלצתיים.

מכאן שיש מקום לדחות רעיונות הצצים, אי פה אי שם, להנפיק למשקיעים המוסדיים איגרות חוב שלא תסחרנה, או להפחית את השקיפות של תהליך קביעת השערים.

ההכרה בחשיבות של פומביות ושקיפות המסחר בניירות ערך חדשה לשווקים הבינלאומיים תעיד על כך גם הנהייה של בורסות באירופה להנהגת מסחר פומבי שקוף באיגרות חוב בין כתליהן, במקום השיטות המסורתיות של מסחר מעבר לדלפק הסמוי מן העין. בענין זה הבורסה בתל אביב אינה צריכה ללכת בעקבות אחיותיה הבכירות מהטעם שהאבות המייסדים שלה, כבר לפני 75 שנה, הבינו את חשיבות השקיפות ולכן רובו של המסחר באיגרות חוב מתבצע בבורסה. עם זאת, גם בנושא זה, ובוודאי בנושאים אחרים, הבורסה מתחייבת לאמץ את הסטנדרטים הגבוהים ביותר, במטרה לשרת את החברות והמשקיעים, פרטיים ומוסדיים, באופן מיטבי ולהפוך את תל אביב לאבן שואבת לכספי משקיעים בינלאומיים.

ולסיום חובה נעימה היא לנו להודות לרשות ניירות ערך, משרד האוצר ובנק ישראל על שיתוף פעולה הדוק לפתרון הבעיות שצצו מאז פרוץ המשבר. עוד יותר אנו מודים על מנהיגות כלכלית שקולה שבעזרתה צלח המשק הישראלי את מה שעלול היה להיות אחד המשברים הגדולים בתולדותיו. תודה מיוחדת לרשות ניירות ערך על קידום יוזמות חקיקה חשובות ולבנק ישראל על ההבנה שהוא מגלה להסדרים המיועדים להבטיח את נזילות הבורסה ביום פקודה. יבואו על התודה גם דירקטוריון הבורסה, ההנהלה וסגל העובדים על עבודתם המאומצת.

אילנה לבנון
מנכ"ל

אילנה לבנון
יושב ראש

בנוסף, הבורסה פועלת במיגוון דרכים על מנת להגביר את החשיפה של שוק ההון הישראלי בפני המשקיעים הבינלאומיים:

- הבורסה קיימה, זו השנה התשיעית, כנס משקיעים בלונדון, השתתפה בכנס מנהלי הכספים של ה-UJC בארה"ב ובכנס "דה מרקר" בניו-יורק. כמו כן הוחל בהפקת "המגזין הכלכלי" - ניוולטר רבעוני (באנגלית), הכולל סקירות וראיונות מצולמים עם אנשי מפתח בכלכלה הישראלית ובשוק ההון.
- ביוני 2009 התקיים בתל-אביב כנס IOSCO - הכנס השנתי של רשויות ניירות ערך והשתתפו בו מאות גולטורים ונציגים בכירים של תעשיית ניירות הערך מעשרות מדינות בעולם. הבורסה סייעה באופן פעיל לרשות ניירות ערך לארגן ולממן את הכנס.
- בחודש יוני 2009, הודיעה MSCI על שדרוג ישראל למעמד של שוק מפותח. מאז פרסום ההודעה על השדרוג ע"י MSCI עוסקת הבורסה בהשפעת השינוי על דרכי הפעולה של המשקיעים הזרים ובדרכים להגביר את ההשקעות הזרות. הבורסה לומדת את הנושא בעזרת בתי השקעות בינלאומיים הפעילים בישראל, חברי הבורסה והחברות הישראליות הגדולות והוא יהיה סעיף חשוב בתוכנית העבודה ל-2010.

כאמור לעיל, הבורסה וחבריה צלחו את המשבר ללא נזקים משמעותיים אולם אשר התרחש בעולם חידד, גם בתל אביב, את החשיבות של ניהול סיכונים, בתחומי פעילות רבים. בשנים האחרונות משקיעה הבורסה מאמצים רבים להדק את ניהול הסיכונים ואלה נמשכו, ביתר שאת, ב-2009.

- בשנה האחרונה חלה התקדמות רבה לקראת המעבר לסליקת איגרות חוב של חברות ביום T+1 והוא יושלם ברבעון השני של 2010. מדובר בצעד חשוב לקראת העברת הסליקה באיגרות חוב ובמניית של חברות למשטר של DVP, שיקטין מאד את סיכוני הסליקה.

- במקביל, השקיעה הבורסה רבות ב"חימום" מתקן הגיבוי ובנושאים אחרים של אבטחת מידע, בהנחיית משרד האוצר והרשות הממלכתית לאבטחת מידע.

לצד הפעולות הרבות שתוארו לעיל, החלה הבורסה להניח את היסודות לבנינה החדש. באמצע 2009 הסתיימו הליכי הרישוי וניתן היה לגשת לעבודה במגרש שברחוב אחוזת בית. הבנין המתוכנן יוכל לשרת את הבורסה במשך שנים רבות ולהוסיף נופך מתקדם ל"סיטי" המסורתי של תל אביב. הבניה צפויה להסתיים בשנת 2011 והמעבר מתוכנן למחצית הראשונה של 2012.

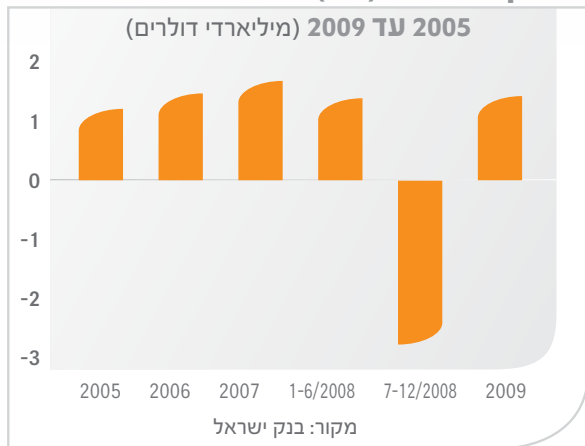
התבהרות האופק הכלכלי מאפשרת להציג, גם את הנושאים העיקריים המופיעים בתוכנית העבודה לשנת 2010, בנוסף לנושאים שכבר הוזכרו לעיל, ושהיו בשלבי ביצוע שונים ב-2009:

- בחינת התכנית למיצוב הבורסה בתל אביב כמרכז לחברות "טק".
- בחירת הדור החדש של מערכת המסחר
- הערכת שיווקית לרגל מיתוג הבורסה כשוק הון מפותח
- הפעלת מודל חדש לעשיית שוק באופציות ובאיגרות חוב
- שיפור המתודולוגיה של חישוב מדדי ניירות ערך ופירסום מדדים חדשים



אנחנו שוק מפותח

השקעות זרות (נטו) במניות בבורסה בת"א



השדרוג מעביר את ישראל מקטגוריית המדינות המתפתחות של ה-MSCI, בה משקלה מגיע ל-2.9%, למשקל של כ-0.4% במדד המדינות המפותחות (כולל טבע, לה משקל משמעותי במדד). משקלן של החברות במדדי MSCI נקבע לפי הכמות הצפה. החזקות הציבור בחברות הישראליות נמוכות באופן יחסי לחברות בינלאומיות בשווקים אחרים, לכן משקלן במדדים קטן יחסית למדינות אחרות עם שווי שוק דומה. בשנים האחרונות הלך וגדל חלקם של המשקיעים הזרים בבורסה של תל-אביב ובחברות הנסחרות בה. סך ההחזקות של משקיעים פיננסיים זרים בחברות הנסחרות בת"א (לא כולל החזקות בחו"ל במניות הדואליות) עומד על כ-8%. אין נתונים ישירים על חלקם של המשקיעים הזרים ממחזורי המסחר, וההערכה היא כי טרום המשבר הסתכמה פעילותם בכ-20%-25% מהיקף המחזור היומי. יצוין כי, על פי נתוני בנק ישראל, מעל

ביוני 2009 הכריזה חברת MSCI על שינוי הסיווג של ישראל מקטגוריית שוק מתפתח (Emerging Market) לזו של שוק מפותח (Developed Market). ההחלטה התקבלה בעקבות ההתפתחויות שחלו בשוק ההון בשנים האחרונות ולאחר התייעצות של כשנה עם הגופים הפעילים בשווקים הבינלאומיים. השדרוג ע"י MSCI מצטרף לשדרוג ע"י FTSE שפורסם כבר בשנת 2007. לשדרוג זה, אשר ייכנס לתוקפו בסוף מאי 2010, השפעה משמעותית על שוק ההון הישראלי ועל החברות הבורסאיות הגדולות.

עדי יוגודסקי:



כל חברה צריכה לבדוק היטב את המתחרים בסביבה החדשה: מי הן החברות הבינלאומיות בסקטור, מהם היתרונות היחסיים של החברה, ואיך היא רוצה למצב את עצמה"

מדד MSCI הוא אחד המדדים המרכזיים אחריו עוקבים המשקיעים הבינלאומיים. אחר המדד עוקבות קרנות "פסיביות" המחזיקות את ניירות הערך בהתאם למשקלם במדד (כגון ETF), וקרנות "אקטיביות" העושות שימוש במדד כ-Benchmark, אך אינן מחויבות להחזיק בכל ניירות הערך הכלולים בו, ואינן מחויבות להשקיע בהתאם למשקלם במדד. לא קיימים נתונים מדויקים על חלקן של ההשקעות הזרות בישראל, שמקורן בכספים העוקבים אחר מדדי ה-MSCI, אך ההערכה היא כי הן מסתכמות בכ-40%.

90% מההשקעות הזרות מתרכזות במספר מצומצם של מניות עם השדרוג נפתח בפני המשק הישראלי מאגר חדש ורחב של משקיעים בינלאומיים שנמנעו עד כה מלהשקיע בחברות ישראליות בשל דירוגה של ישראל כשוק מתפתח. היקף הכספים העוקב אחר שווקים מפותחים גדול פי כמה וכמה מזה המתמחה בשווקים מתפתחים, אך משקיעי השווקים המפותחים אינם מכירים כיום את השוק הישראלי. בנוסף, השינוי צפוי לגרום לגל של יציאת משקיעים המרכזים את השקעותיהם בשווקים מתפתחים.

מעכשיו משקיעים במגרש של הגדולים

המעבר מזירת השווקים המתעוררים אל השווקים המפותחים, מהווה שינוי משמעותי במיזובה של ישראל בשוק ההון הבינלאומי, והוא יחייב את החברות הישראליות ללמוד את כללי המשחק הנהוגים ב"מגרש של הגדולים". יש לציין כי רוב החברות הישראליות קטנות בהשוואה לחברות במדדי המדינות המפותחות.

מה תהיה ההשפעה בפועל של השדרוג על שוק ההון הישראלי? עדי יוגודסקי, מנכ"ל UBS ני"ע ישראל, לא צופה שינוי משמעותי בהתנהגות השוק. "מבדיקה שעשינו מול 20 מהלקוחות הבינלאומיים שלנו הפעילים בישראל, רק כ-30% ציינו כי השדרוג ישפיע. הרבה גופים פשוט יעבירו את ההחזקות בתוך אותו גוף, לקרנות המשקיעות בשווקים מפותחים או אחרות".

גם גדי סלייד, אנליסט ומשנה למנכ"ל, Capital World Investors, חלק מקבוצת Capital Group שלה 22 סניפים בעולם, מעריך שהשדרוג של ישראל לא ישנה באופן משמעותי את המצב הקיים של המניות הישראליות, אם כי הוא עשוי להיות חיובי עבור חלק מהן: "מבחינת ההשפעה עלינו כביט השקעות, רוב הקרנות הגדולות שלנו הן קרנות גלובליות, כך שלא קיימות מגבלות על הנכסים שאנו רשאים להחזיק בתיקי ההשקעות המנוהלים על ידינו. אנחנו מחזיקים את המניות שעמידות לעלות, לדעתנו, ולא משנה לנו כיצד מסווגים אותן גורמים אחרים".

לעומת זאת, אומר מנהל השקעות בקרן גדולה מלונדון כי "לאור שינוי הסיווג של ישראל, הקרנות שלנו המתמחות בשווקים מתעוררים כבר לא תוכלנה להשקיע בחברות הישראליות". "יחד עם זאת", ציין, "נמשיך לבחון 'אד הוק' את ההשקעה בחברות ישראליות עבור הקרנות הגלובליות שלנו, כל מקרה לגופו. סביר להניח שהחברות הישראליות הגדולות והנזילות יותר, כגון טבע, כי"ל וחברות הטלקום, ימשיכו לעניין את קהילת המשקיעים. האובדן של 'משקיעי השווקים המתעוררים' עשוי להשפיע לרעה יותר על הבנקים הישראליים וחברות בסדר גודל בינוני".

מיכה גולדברג, סמנכ"ל המחקר בשווקים מתעוררים של מריל ליניץ' בישראל, מאמין כי השדרוג יביא לגידול בתנודתיות. "כשני שלישים מהמשקיעים שלנו רגישים לשינוי של ישראל משוק מתעורר לשוק מפותח, ואני מעריך כי 85% מהכספים יצאו מישראל בדרך זו או אחרת". אך האיזון, כך גורס גולדברג, יימצא בכך שהירידה המיידית בהשקעות תלווה במקביל בכניסה מהירה של משקיעים שרוצים לנצל הזדמנויות במעבר ולקלוט את ניירות הערך שיימכרו. דן הארוורד, ראש מחלקת מחקר בדיטשה בנק ישראל, לא צופה

שינוי דרמטי ברמת הפעילות. "משיחות שקיימנו עם משקיעים עולה כי רובם עוד לא התכוננו לשינוי והם לא בהכרח מתייחסים ל-MSCI: באירופה זהו גורם מרכזי להתייחסות, אך בארה"ב, למשל, מתייחסים פחות להבדלים בין שווקים מפותחים למתפתחים ויותר למדד הגלובלי MSCI World".

אין ספק, כי השינוי המשמעותי הוא מעבר מקבוצות משקיעים המתמחים בשווקים מתפתחים ובוחנים את החברות הישראליות על רקע היותן חלק ממדינת ישראל וכלכלתה, אל קבוצות משקיעים חדשות הבוחנות את החלטות ההשקעה שלהן באופן שונה. הגורם הסקטוריאלי הופך לגורם משמעותי, והחברות הישראליות ייבחנו מעכשיו ע"י המשקיעים בהשוואה לחברות בינלאומיות הנמצאות באותו תחום פעילות.

ד"ר סמרפילד:



על מנת למשוך את תשומת לבם של המשקיעים בשווקים מפותחים כדאי לחברות הישראליות להקדיש יותר תשומת לב לממשל תאגידי, בפרט להיבטים כגון ריכוזיות הבעלות, זכויות בעלי המניות, עצמאות הדירקטוריון ותגמול מנהלים

עבור חברות ישראליות מסוימות, גלום במעבר יתרון כפי שמצביע עליו גדי סלייד: "כדאי להדגיש משקיעים בשווקים מתעוררים, כאשר הם בוחרים נכסים לתיק ההשקעות, נוטים להתמקד בצמיחה, ואילו המשקיעים בשווקים מפותחים מחפשים תזרימי מזומנים ודיבידנדים. כתוצאה מכך, לא מעט מניות ישראליות (בעיקר של חברות עם אוריינטציה מקומית), אשר אינן צומחות במהירות, אך מניבות תזרימי מזומנים גבוהים ותשואות יפות מדיבידנדים לא זכו לתשומת לבם של משקיעי השווקים המתעוררים. אותן מניות עשויות להיות מאוד אטרקטיביות דווקא לקרנות המתמחות בשווקים המפותחים".

ד"ר דניאל סאמרפילד, מנהל ההשקעות האחראיות בקרן הפנסיה הבריטית USS, מדגיש את האתגר המחכה לחברות הישראליות בעקבות השדרוג: "השוק הישראלי יכול לצפות לסוג חדש של משקיע זר - משקיע תובעני יותר מבחינת ציפיותיו מהתנהלות החברה ואולי גם נוטה יותר למעורבות פרו-אקטיבית בחברה. קרן USS משקיעה הן בשווקים מתעוררים והן בשווקים מפותחים. בהשקעה בשוק מתעורר, אנו בוחנים את נהלי הממשל התאגידי של חברת היעד על מנת לשמור על ענייננו בתוך בעלי המניות. שיקולי רגולציה וסוגיות כגון אופן ניהול החברה ומבנה הבעלות עשויים לזכות לבחינה מדוקדקת יותר בשווקים מתעוררים. הסיכון החוץ-פיננסי בשווקים מתעוררים, בדרך כלל, ממשי יותר יחסית לזה שבשווקים מפותחים ולכן ראוי להבהיר ולהבנה עמוקה יותר. יחד עם זאת, הציפיות של המשקיעים בשווקים מפותחים גבוהות יותר בכל הקשור להיבטים כמו עמידה בסטנדרטים של ממשל תאגידי, הגנה על הסיביבה ואחריות כלפי בעלי המניות, העובדים והלקוחות של חברת היעד".





אנחנו שוק מפותח << המשך

אתגר גדול

בכנס שארגנה הבורסה לני"ע בתל אביב, בשיתוף פורום CFO ופורום IR, בנושא ההיערכות הנדרשת לקראת המעבר, נדונו האתגרים העומדים בפני החברות עם המעבר למדד השווקים המפותחים ונבחנו המלצות לפעילות מול המשקיעים הפוטנציאליים, שאינם מכירים את החברות הישראליות. האנליסטים המכסים את השווקים המפותחים הינם ברובם אנליסטים סקטוריאליים ולכן הסיקור והחשיפה של החברות יתבצעו במסגרות אלה. לדברי **עזי ויגודסקי**, "כל חברה צריכה לבדוק היטב את המתחרים בסביבה החדשה: מי הן החברות הבינלאומיות בסקטור, מהם היתרונות היחסיים של החברה, ואיך היא רוצה למצב את עצמה. החברה צריכה לשכנע את המשקיעים החדשים מדוע להשקיע דווקא בה, ומה ייחודה לעומת חברות אחרות בסקטור שלה". לחברות שאינן עונות על קריטריונים של סקטורים קיימים, ממליץ ויגודסקי לנסות למצוא את היתרון היחסי של החברה ולפנות למשקיעים המתאימים לה, כמו לדוגמה, למשקיעים המחפשים דווקא להשקיע בחברות Small Cap או בחברות שמחלקות דיבידנדים גבוהים".

קווים מנחים - פרסום דו"חות כספיים באנגלית במקביל לפרסום הדו"חות בעברית לציבור, כלומר, שקיפות ברמת הדיווח וגם אל מול המשקיעים, ומאמץ לשפר ולהתאים את נהלי הממשל התאגידי לנורמות הקיימות בשווקים מפותחים. גם ד"ר **סאמרפילד** סבור שעל מנת למשוך את תשומת לבם של המשקיעים בשווקים מפותחים, כדאי לחברות הישראליות להקדיש יותר תשומת לב לממשל תאגידי, בפרט להיבטים כגון ריכוזיות הבעלות, זכויות בעלי המניות, עצמאות הדירקטוריון ותגמול מנהלים. "אני בהחלט מאמין שהמגמה בקרב משקיעים מוסדיים לבחון את הסיכונים החוץ-פיננסיים תלך ותגבר. כיום, בעקבות המשבר הפיננסי, משקיעים נוטים להיות זהירים יותר לגבי סיכונים אלה. המשבר חשף ליקויים באחריות הדיווח, במחויבות לתת דין וחשבון על פעולות החברה. לכאורה הדירקטורים בבנקים כשלו בהשגחתם על תהליך ניהול הסיכונים בבנק. כתוצאה מכך, משקיעים יבחנו בעתיד בתשומת לב רבה יותר את האופן בו מנוהלות החברות בהן הם משקיעים. מרבית המשקיעים המוסדיים מחזיקים בתיק נכסים בינלאומי וכתוצאה מכך האתגרים גדולים יותר".

מיכה גולדברג:

הגדלת סחירות ונזילות; שיפור נראות וחשיפה בשפה האנגלית; ולימוד והעמקת ההיכרות עם המשקיעים החדשים"

מיכה גולדברג מציע לחברות לטפל במספר תחומים: הגדלת סחירות ונזילות, שיפור נראות וחשיפה בשפה האנגלית, ולימוד והעמקת ההיכרות עם המשקיעים החדשים - מה הם מחפשים, מה חשוב להם.

דן הארוורד ציין כי אחד היתרונות של השוק הישראלי הוא בסיס משקיעים מוסדיים מאוד חזק, התורם לציבות, ולכן חשוב להתמקד בהם, להתחזק בבית ואח"כ לצאת החוצה, לאתר אנליסטים מחו"ל ולחשוף בפניהם את החברות. "יש להתייחס לקשר עם משקיעים זרים כאל ריצת מרתון. מדובר בדיאלוג לאורך שנים. המשקיעים בוחנים מאות חברות בשנה, והם יודעים לזהות מי 'מנסה למכור' ומי מדווח אמת".

מכאן, שחשוב לשמור על שקיפות ולהעביר למשקיעים ולאנליסטים חומר ברור ומלא. גורם משמעותי נוסף, הוא הגדלת הכמות הצפה, הן כדי להגדיל את משקלנו במדדים והן כדי לעורר את עניינם של המשקיעים הזרים, שאינם נוטים להתעניין בחברות בעלות החזקות ציבור נמוכות. מעבר לכל, בנוסף לפעילות של כל אחת מהחברות בנפרד, הסכימו משתתפי הכנס כי יש חשיבות רבה להעלאת המודעות לכלכלה הישראלית באופן כללי, על שיעורי הצמיחה שלה, יציבותה ויתרונותיה.

עצות והמלצות לחברות הישראליות כיצד להפיק את המיטב מהשדרוג, מגיעות גם מהדוברים מחו"ל. מנהל ההשקעות מלונדון מצביע על מספר

חברת MSCI, יצרנית מובילה של מדדי מניות בינלאומיים, עוקבת אחר שוקי ההון במדינות שונות, המסווגות במדדים לשלוש קטגוריות:

1. **שווקים מפותחים** (Developed Markets) - 23 מדינות בעלות כלכלה מפותחת ויציבה. עם מדינות אלה נמנות מובילות עולמיות כמו ארה"ב, בריטניה, צרפת, קנדה, יפן, אוסטרליה, גרמניה ועוד.
2. **שווקים מתעוררים-מתפתחים** (Emerging Markets) 22 מדינות שכלכלתן ושוק ההון שלהן נמצאים עדיין בשלבי התפתחות. כדוגמת רוסיה, טורקיה, ברזיל, הודו, סין ועוד.
3. **שווקים לא מפותחים** (Frontier Markets) - לדוגמה מדינות רבות באפריקה או באמריקה הלטינית.

שינוי הסיווג של ישראל משוק מתפתח לשוק מפותח ייכנס לתוקף במאי 2010, במסגרת השינוי, ישראל תעבור ממקום 9 ברשימת ה- Emerging Markets למקום 20 ב- Developed Markets, בדומה לדנמרק ולבלגיה. עם משקל גדול יותר מפורטוגל, יוון, אירלנד, ניו זילנד ונורבגיה.

ישראל תיכלל בשלושה מדדים:

- MSCI World - 0.39%
- MSCI EAFE (Europe, Australia, Far East) - 0.83%
- MSCI KokuSai (World Excluding Japan) 0.44%

רק מניות של חברות ישראליות שנסחרות בבורסה בת"א ייכללו במדד השווקים המפותחים. חברות הנסחרות רק בארה"ב, כגון צ'ק פוינט, לא ייכללו במדד.

הבורסה בשנת 2009

בשנת 2009 מסתמנת יציאתם של שוקי ההון, בעולם וגם בישראל, מהמשבר החריף שפקד אותם בשנתיים האחרונות, מגמה שעומדת בניגוד לתחזיות המוקדמות על החרפה צפויה של המשבר.

את נתוני שנת 2009 יש לבחון על רקע ההתפתחויות בסוף 2008 והחשש מההחרפה במגמות השליליות, הן בפעילות העסקית והן בשווקי ההון בעולם ובישראל, שבא לידי ביטוי בירידות שערים חדות בכל השווקים, ברבעון האחרון של 2008.

המאמץ המתואם של משרדי האוצר והבנקים המרכזיים הביא לייצוב המערכת הפיננסית הבינלאומית ולהורדת שערי הריבית והקטנת החששות מקריסה מערכתית של כלכלת העולם.

כאמור, במהלך 2009 התברר כי התחזיות השחורות היו מוגזמות, המגמות השליליות התמתנו ונראו ניצני שיפור בשווקים ואף בנתונים המאקרו-כלכליים. לפיכך, עליות השערים ב-2009 היו תגובה טבעית לירידות השערים החדות בשיא המשבר. לשיעור הריבית הנמוך בארץ ובעולם, היתה תרומה משמעותית למגמות החיוביות.

מדד ת"א-25 עלה בכ-70% ובסוף השנה הגיע לרמה גבוהה מזו של ערב המשבר בספטמבר 2008.

המסחר במניות התאפיין במחזורים נמוכים מאלה של השנה הקודמת וכפי שניתן היה לצפות, ההאטה שפקדה את השוק הראשוני בשנת 2008 החרפה השנה.

המשקיעים הזרים, שמכרו מניות בהיקף של כ-2.8 מיליארד דולר במחצית השנייה של 2008, שבו והשקיעו במניות בבורסה בתל-אביב כ-1.2 מיליארד דולר.

גם באיגרות החוב המונפקות ע"י הסקטור העסקי היו עליות שערים חדות שהגיעו עד כ-45% לאחר שצנחו בשליש האחרון של 2008 בכ-33%.

בשוק איגרות החוב נרשמו בסיכום שנתי מחזורים ערים - בדומה למחזור השיא שנרשם בשנת 2008, ובוצעו הנפקות של אג"ח ע"י הבנקים ומספר חברות גדולות, בסכום כולל של כ-35.5 מיליארד שקל - גבוה בכ-50% לעומת השנה הקודמת.

לצד גיוסי ההון הגדולים בשוק איגרות החוב, נקלעו חברות רבות לקשיים וכ-50 מהן מצויות בהליך של הסדר עם מחזיקי איגרות החוב.

שוק מוצרי המדדים המשיך להתפתח במהירות ובסוף השנה נסחרו 375 מוצרי מדדים, שריכוז כ-20% ממחזור המסחר במניות וממחזור המסחר באיגרות חוב לא-ממשלתיות. שווי החזקות הציבור במוצרי המדדים עלה והגיע בסוף השנה לכ-43 מיליארד שקל, לעומת כ-23 מיליארד שקל בתחילת השנה, כאשר מחצית מהגידול נובע מרכישות של הציבור ומחציתו מעליות שערים של נכסי הבסיס.

קרנות הנאמנות המשקיעות באג"ח בלטו עם יצירות גדולות בסך של כ-30 מיליארד שקל, בעיקר על חשבון פדיונות כבדים בקרנות הכספיות, על רקע הריבית הגבוהה במשק.



שוק המניות

מדדי ת"א-25, ת"א-75 ות"א נדל"ן-15, 2009-2008



בשנת 2009 התאפיין המסחר בישראל, כמו גם בבורסות העולם, בעליות שערם, שלוו בתנודתיות רבה, במיוחד בינואר ובפברואר. בבורסה בת"א החלה מגמת עליות השערים כחודשיים לפני שנצפו מגמות חיוביות בבורסות הגדולות בחו"ל.

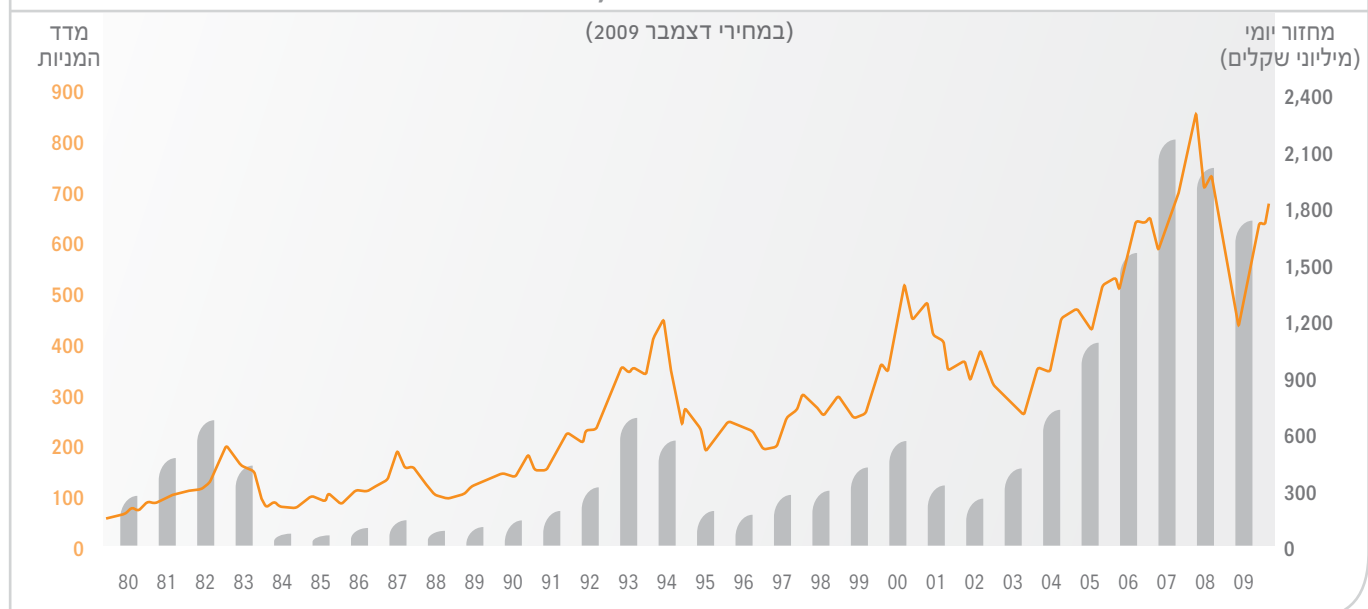
בסיכום שנתי טיפס מדד ת"א-25 בכ-70%, השלים עלייה של כ-90% מהשפל שנרשם ב-23 בנובמבר 2008 ונותר נמוך בכ-10% בלבד מהרמה של סוף אוקטובר 2007. העליות התרכזו במניות הכלולות בענפים שנשחקו אשתקד בשל ההתפתחויות השליליות בסקטורים אלה בחו"ל - בנקאות, ביטוח ונדל"ן. חברות אלה תרמו חלק ניכר מעליית מדד ת"א-25 השנה.

עלייה בולטת של כ-135% נרשמה במדד ת"א-75, עקב זינוק של יותר מפי חמישה בשעריהן של חמש מניות הקשורות לקידוחי הגז שנתגלו מול חופי ישראל.

מדדי המניות בשוק המקומי עלו השנה בכ-70% ואף יותר, במונחים דולריים, והשיגו תשואה עודפת על פני המדדים המובילים, בבורסות הפועלות במדינות מערביות ומפותחות בחו"ל, שרשמו עלייה מירבית של כ-50%.

עליות שערים חדות אפיינו את מרבית מדדי המניות, ביניהם יתר-50 ונדל"ן-15, שעלו כפליים ויותר, ומדד תל-טק 15 שעלה בכ-80%. מדדים אלה בלטו ב-2008 עם ירידות חדות בשיעור של כ-65%-80%.

מדד המניות ומחזורי המסחר, 1980 עד 2009



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

הנתונים הבולטים בשנת 2009

- 70%** • העלייה השנתית במדד ת"א-25. המדד עלה בכ-90% מהשפל של נובמבר 2008.
- 135%** • עלייה שנתית במדד ת"א-75 בזכות זינוק של יותר מפי חמישה במניות הקשורות לקידוחי הנפט "דלית" ו"תמר".
- עלייה של פי שניים ואף יותר** • עלייה שנתית במניות היתר ובמניות הנדל"ן הגדולות, לאחר צניחה של יותר מ-70% בשנת 2008.
- 1.7 מיליארד שקל** • מחזור המסחר היומי הממוצע במניות - נמוך בכ-15% לעומת שנת 2008. מחזור יומי ממוצע רבעון ראשון - 1.2 מיליארד שקל; מחזור יומי ממוצע אפריל-דצמבר - 1.8 מיליארד שקל.
- 5 מיליארד שקל** • סך הנפקות והקצאות פרטיות של מניות בשוק המקומי - ירידה של 20% לעומת שנת 2008.

בנק ישראל נקט צעדים נוספים, בהם רכישות בהיקפים משמעותיים של דולרים, שתרכמו להתחזקות הדולר ביחס לשקל בכ-12%, בשליש הראשון של 2009 ורכישות של אג"ח ממשלתיות, שתמכו בריבית הנמוכה במשק.

מנגד, לצד סימנים להתאוששות המשק מהמשבר, נצפו סימנים שליליים ביניהם היחלשות הדולר ביחס לשקל בכ-11%, בחודשים אפריל-יולי 2009 והשפעתה השלילית על היצואנים; ועליית הגירעון הממשלתי המתקצב לכ-6% מהתקציב לעומת כ-2% בשנת 2008 וכ-0% ב-2007.

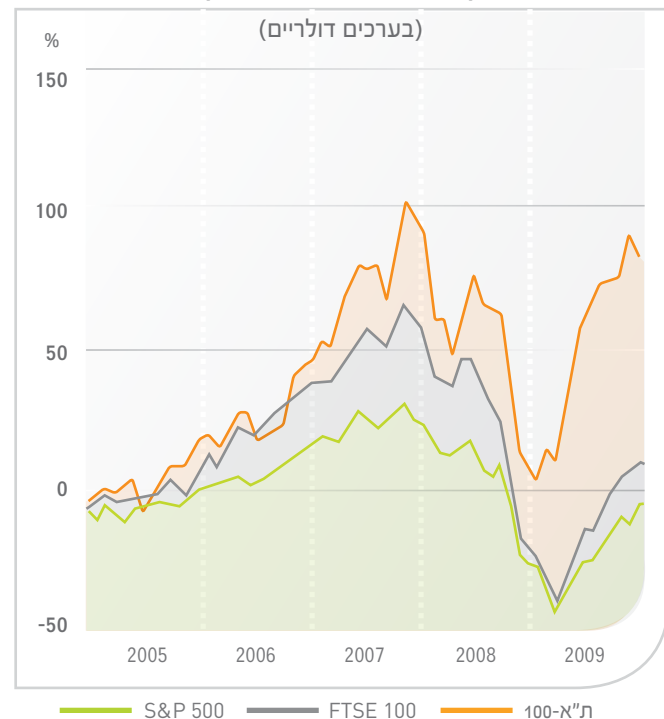
גם מדד ת"א פיננסים-15, שרשם בחודשיים הראשונים של השנה ירידה של כ-7% בעקבות פרסום הפסדי הבנקים ברבעון הרביעי של 2008 וההתפתחויות השליליות בסקטור הפיננסי בעולם, התאושש ועלה בכ-120% בסיכום מתחילת השנה.

האווירה החיובית בשווקים נתמכה ע"י ממשלות בעולם, שבלמו את המשבר באמצעות הפחתת ריביות, ייצוב הבנקים, הלאמת גופים פיננסיים ועוד. בנק ישראל אף הוא הודיע כי יעמוד מאחורי הבנקים והוריד את הריבית שלוש פעמים בינואר-מרס, בשיעור מצטבר של 1.25%, כך ששיעורה, שהגיע ל-0.5% החל ממרס, נרשם כשיעור הריבית הנמוך ביותר בתולדות המדינה. עובדה זו גרמה להיעדר אלטרנטיבות השקעה אטרקטיביות באפיקים הסולדיים ותרמה לעליות בשוק המניות.

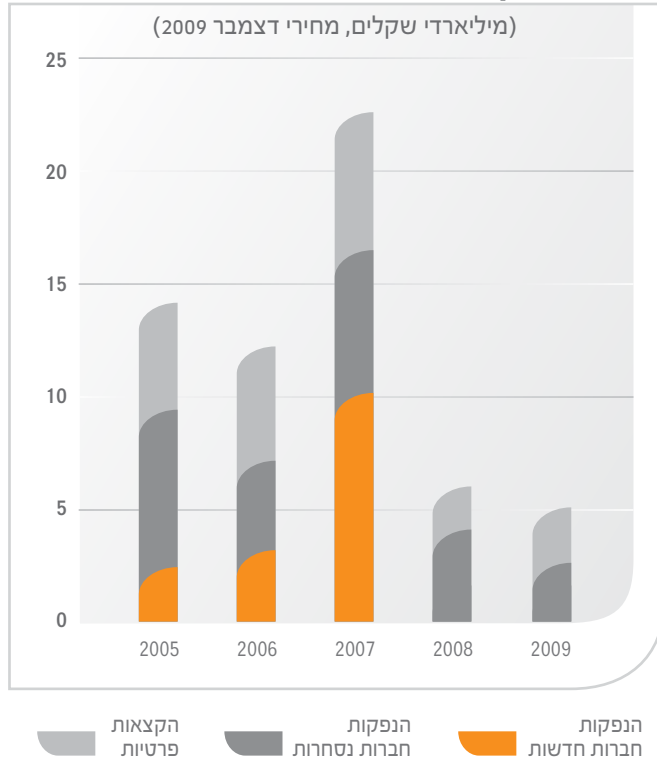
במחצית השנייה של השנה העלה נגיד בנק ישראל את הריבית פעמיים, ברבע אחוז, לרמה של 1.0%.

להתאוששות המהירה של המשק הישראלי תרמו יציבות המערכת הפיננסית בישראל והמצב האיתן של המשק. אלה באו לידי ביטוי בחידוש הצמיחה החל ברבעון השני של השנה; עליית המדד המשולב לבחינת המצב במשק, החל מחודש יוני 2009, לאחר כ-10 חודשים של ירידה מתמשכת ושיפור ברווחיות החברות הבורסאיות.

מדדי ת"א-100, FTSE 100, S&P 500 עד 2009



גיוס הון במניות בתל-אביב, 2005 עד 2009



- כ-2.5 מיליארד שקל גויסו השנה באמצעות 60 הקצאות פרטיות של מניות, גבוה במעט מהסכום שגויס בשנה הקודמת, כאשר כ-45% מהסכום גויס ע"י חברות נדל"ן.

- מימוש סופי של כתבי אופציה הגדיל את הון החברות בכ-0.3 מיליארד שקל נוספים.

החברות הבורסאיות גייסו בחו"ל כ-830 מיליון שקל, בלבד. מרביתם, כ-630 מיליון שקל, ע"י שלוש חברות נדל"ן.

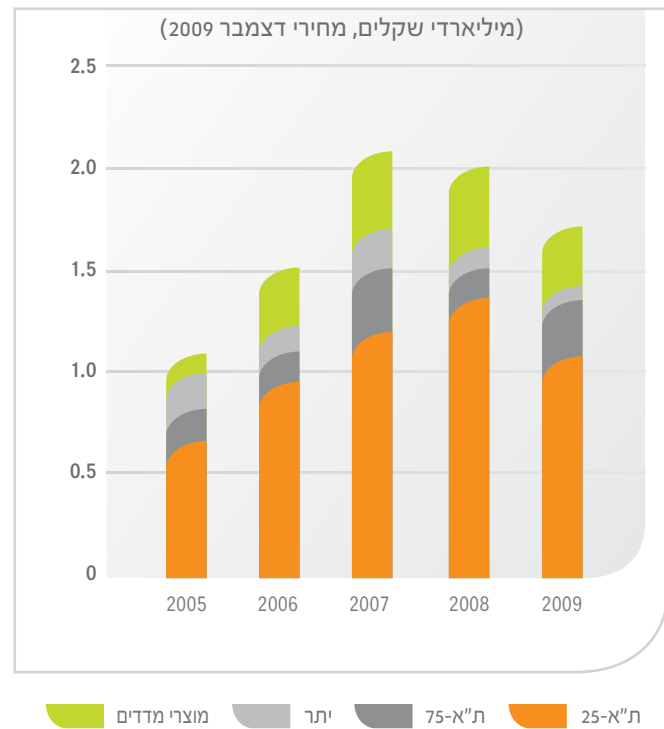
בינואר 2009 שבו המשקיעים הזרים להשקיע בשוק המניות המקומי והזרימו לבורסה סך של כ-1.2 מיליארד דולר במהלך שנת 2009, וזאת לאחר משיכות גדולות בסכום של כ-2.8 מיליארד דולר במחצית השנייה של 2008 - בשיא המשבר. ביוני 2009, פרסמה חברת MSCI את ההחלטה על שינוי הסיווג של שוק ההון הישראלי מקבוצת "המדינות המתפתחות" ל"מדינות המפותחות", החל מחודש מאי 2010. יש לצפות שהשפעת השדרוג תבוא בעיקר לידי ביטוי החל מהרבעון השני של 2010, כאשר חלק מהמשקיעים המתמחים בשווקים מתפתחים ימכרו את השקעותיהם

מחזור המסחר היומי בשנת 2009 הסתכם בכ-1.7 מיליארד שקל והיה נמוך בכ-15% מהמחזור אשתקד ונמוך בכ-20% ממחזור השיא בשנת 2007. ברבעון הראשון של השנה המשיך המחזור היומי להתכווץ, בהמשך למגמה שהחלה בנובמבר אשתקד והסתכם בכ-1.2 מיליארד שקל בלבד. לאחר מכן עלה המחזור והתייצב ברמה של כ-1.8 מיליארד שקל, עד סוף השנה.

השפל העמוק שפקד את השווקים הראשוניים בשנת 2008, לאחר ארבע שנים של גיוסי הון והנפקות רחבי היקף, העמיק השנה. גיוס הון בישראל על-ידי החברות הבורסאיות (באמצעות הנפקות, הקצאות פרטיות ומימוש אופציות) הסתכם בשנת 2009 בכ-5 מיליארד שקל בלבד, לעומת כ-6 מיליארד שקל אשתקד וכ-21 מיליארד שקל בשנת 2007:

- כ-2.2 מיליארד שקל בלבד גויסו השנה, בשוק המניות בתל-אביב, באמצעות 32 הנפקות זכויות ו-25 הנפקות לציבור ע"י חברות ותיקות, לעומת כ-3 מיליארד שקל בשנת 2008. מרבית ההנפקות בוצעו במחצית השנייה של השנה ובמסגרתן גויסו כ-1.8 מיליארד שקל. חברות מענף הביוטכנולוגיה בלטו עם מספר רב של הנפקות קטנות, שהסתכמו בכ-400 מיליון שקל. כמו כן, לאחר קיפאון של יותר משנה בשוק הראשוני, בוצעה באוגוסט הנפקה ע"י חברת ביומד חדשה - די פארם.

מחזור יומי במניות, 2005 עד 2009



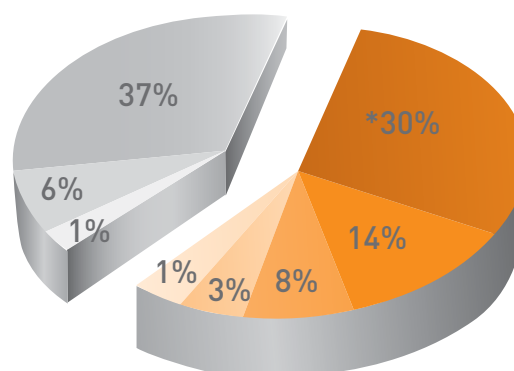
ובמקביל יש לקוות שיתחילו לזרום השקעות של משקיעים הפועלים בשווקים מפותחים. היקף הכספים המושקעים בשווקים מפותחים גדול פי כמה וכמה מזה המיועד לשווקים מתפתחים, אך נדרשת עבודה רבה על מנת לקרב את המשקיעים החדשים לחברות הישראליות ולכלכלה הישראלית.

תהליך ההפרטה שרוי בקיפאון מאז אוקטובר 2008, אך הממשלה הודיעה במהלך השנה כי היא מתכוונת למכור את יתרת החזקותיה בבנק לאומי (כ-11.5%, בשווי של כ-2.3 מיליארד שקל) ובבנק דיסקונט (כ-25%, בשווי של כ-1.8 מיליארד שקל) דרך הבורסה בת"א.

במהלך 2009 נגרעו חמש חברות ממונין החברות הדואליות הנסחרות בתל-אביב ובשליש האחרון של השנה התווספו שתי חברות - **נס טכנולוגיות וקומטאץ'** הנסחרות בארה"ב. **אלדין** נמחקה מהמסחר בת"א ומהמסחר בנאסד"ק, בעקבות מיזוגה ב"קן וקטור", **לידקום** נמחקה מהמסחר בלונדון, החברות - **רדוור**, **בי.א.אס** ו**רדקום**, הנסחרות בנאסד"ק, נמחקו מהמסחר בתל-אביב. בסוף השנה נסחרות במקביל, בתל-אביב ובחול, 56 חברות דואליות.

בשנת 2009 נמשכה הירידה **במספר החברות הבורסאיות**, שהחלה בשנה הקודמת. מספר החברות בבורסה הגיע ל-627 בסוף 2009 לעומת כ-642 בסוף 2008. במהלך השנה נמחקו מהבורסה 11 חברות בעקבות הצעות רכש ומיזוגים, חברה אחת עקב אי עמידה בכללי השימור, ארבע חברות דואליות ושלוש חברות מסיבות אחרות.

התפלגות מחזיקי המניות בחברות הבורסאיות, 2009



בעלי עניין (44%)
 ישראלים (37%)
 תושבי חוץ (6%)
 ממשלה (1%)

כמות צפה (56%)
 ציבור ומוסדיים זרים (30%*)
 ציבור ישראלי (14%)
 קופ"ג ופנסייה (8%)
 חברות ביטוח (3%)
 קרנות נאמנות (1%)

*מזה: 22% החזקות במניות הדואליות בחול

לוח 1: אינדיקטורים עיקריים לפעילות בשוק המניות, 2000 עד 2009 (מחירי דצמבר 2009)

שנה	מספר ⁽¹⁾ החברות	מזה: חברות חדשות ⁽²⁾	מחזור יומי (מיליוני שקלים)	גיוס בישראל ⁽³⁾ (מיליארדי שקלים)	שינוי ריאלי ב- במדד ת"א-100
2000	665	37	575	13.2	0.4
2001	649	14	327	4.0	(9.9)
2002	624	9	278	3.6	(30.1)
2003	577	4	421	3.7	63.8
2004	578	25	755	8.2	17.6
2005	584	32	1,132	13.9	26.4
2006	606	44	1,609	13.3	12.1
2007	654	62	2,274	23.7	21.1
2008	642	2	2,073	6.5	(52.9)
2009⁽⁴⁾	627	4	1,700	5.0	75.0

(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

• כ-18 מהסדרות שהונפקו הן תעודות מורכבות (17 - שילוב של מדדי אג"ח ומניות מקומיים, 1 - ממונפת על מדד ת"א-25), כאשר 5 תעודות נמחקו במקביל. כיום נסחרות בבורסה 35 תעודות משולבות מדדים ו-20 תעודות ממונפות (לונג ושורט).

• 50 אופציות כיסוי הונפקו השנה, בהן 26 אופציות כיסוי (רכש ומכר) על סחורות (נפט, זהב) והיתר - אופציות כיסוי על מדדי מניות בחו"ל (Nasdaq-100, DAX, Nikkei). יצוין כי כל הסדרות החדשות החליפו, למעשה, אופציות שפקעו ונמחקו מהמסחר.

בסוף 2009 הגיעה **מצבת מוצרי המדדים הנסחרים בבורסה** ל-334 תעודות סל על 12 מדדים מקומיים ו-55 מדדים בינלאומיים, 30 אופציות כיסוי ו-11 סלי סחורות.

בתחילת דצמבר 2009 הושק ע"י הבורסה מדד אג"ח חדש - **תל-בונד שקלי**, שעליו הונפקו תוך מספר ימים שמונה תעודות סל, לרבות תעודות בחסר, בשווי כולל של כ-250 מיליון שקל.

ההתפתחות המואצת של שוק מוצרי המדדים נמשכה בשנת 2009 - שנה שיטית ברציפות, ובמהלכה התווספו עשרות סדרות חדשות.

שווי החזקות הציבור בתעודות סל בנובמבר 2009 עבר את הרמה אליה הגיע באוגוסט 2008 והסתכם בכ-43 מיליארד שקל, גבוה בכ-20 מיליארד שקל מהשווי בתחילת השנה. מקורה של העלייה החדה ברכישות של תעודות בשווי של כ-9 מיליארד שקל ע"י הציבור השנה ובעלייה החדה במחירי נכסי הבסיס לתעודות.

העלייה בשווי החזקות הציבור היתה משמעותית בסלים העוקבים אחר מדדי מניות מקומיים - מכ-6.5 מיליארד שקל בתחילת השנה לכ-18 מיליארד שקל בנובמבר 2009, ובסלים העוקבים אחרי מדדי מניות בינ"ל - מכ-2.5 מיליארד שקל ל-6 מיליארד שקל. עלייה מתונה חלה בשווי החזקות הציבור בסלים על מדדי אג"ח, שנבעה בעיקרה מהעלויות שנרשמו במדדי האג"ח, ובסוף 2009 הסתכמו החזקות בסך של כ-19 מיליארד שקל לעומת כ-14 מיליארד שקל בתחילת השנה.

המחזור היומי בתעודות סל על מדדי מניות הסתכם השנה בכ-345 מיליון שקל, ועל אף שהיה נמוך במעט לעומת השנה הקודמת, הוא היווה כ-20% ממחזור המסחר במניות - המשקל הגבוה ביותר מאז השקתן של תעודות הסל בשנת 2000. המחזור היומי בסלים על מדדי אג"ח הסתכם בכ-195 מיליון שקל, בדומה למחזור בשנת 2008, והיווה כ-22% ממחזור המסחר באג"ח חברות.

• כ-70 מהסדרות החדשות הן תעודות סל על מדדי מניות ומדדי אג"ח מסוגים שונים, כאשר כ-20 תעודות נמחקו במקביל. בין הסדרות החדשות נמנות 40 תעודות סל על מדדי מניות מקומיים ו-30 תעודות סל על מדדי אג"ח מקומיים.

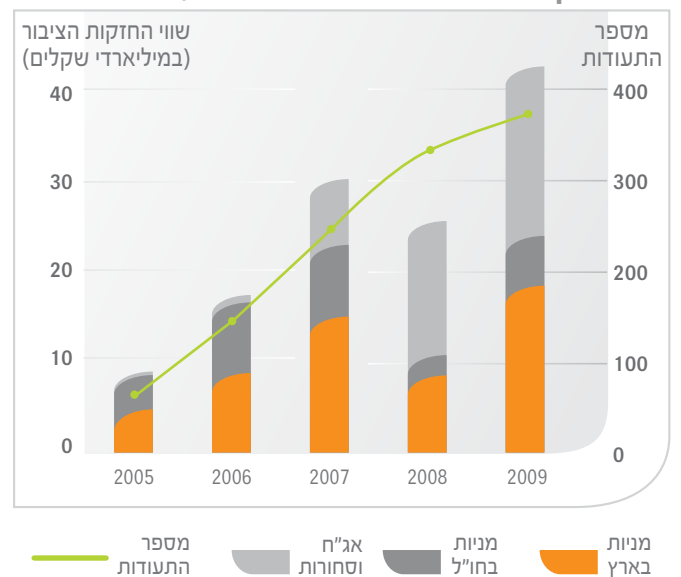
הנתונים הבולטים בשנת 2009

• **375 סדרות של מוצרי מדדים** בשנת 2009 הונפקו כ-70 תעודות סל חדשות וכיום נסחרות כ-345 תעודות סל וכ-30 אופציות כיסוי.

• **43 מיליארד שקל** שווי החזקות הציבור במוצרי מדדים בנובמבר 2009 - עלייה של כ-85% לעומת סוף שנת 2008. הגידול החד נובע הן מרכישות ע"י הציבור והן מעליית שערים של נכסי הבסיס.

• **20%** מחזור המסחר במוצרי מדדים היווה כ-20% ממחזור המסחר במניות ובאג"ח לא ממשלתיות.

שווי החזקות הציבור ומספר מוצרי המדדים, 2005 עד 2009



קבוצות המדדים הפופולריים בקרב מחזיקי התעודות

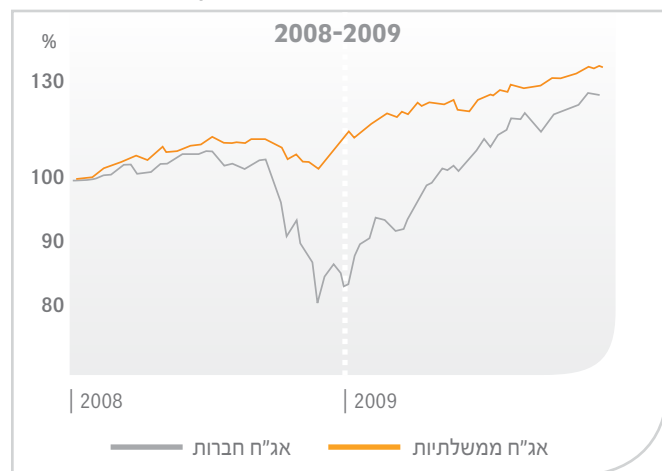
מדד	מספר תעודות	שווי החזקות הציבור* (מיליוני שקלים)	מדד	מספר תעודות	שווי החזקות הציבור* (מיליוני שקלים)
מניות: ת"א-100	9	5,845	אג"ח: תל-בונד 20	8	4,455
ת"א-25	11	4,465	5 מדדי "גליל"	27	3,525
ת"א-75	8	2,550	תל-בונד 60	7	3,130
ת"א-בנקים	11	2,365	תל-בונד 40	8	2,365
8 מדדים מקומיים אחרים	51	2,975	4 מדדי "שחר"	23	1,415
סה"כ מדדי מניות מקומיים	90	18,200	מדדים אחרים וסחורות	70	4,145
55 מדדי מניות בינ"ל	121	5,880	סה"כ אג"ח וסחורות	143	19,035
סה"כ מדדי מניות	211	24,080			

סה"כ החזקות הציבור במוצרי מדדים - 43,115

*נכון לנובמבר 2009

שוק איגרות החוב

מדדי אג"ח ממשלתיות ואג"ח חברות, צמודות מדד



ההשפעה של המשבר בבורסה בת"א ניכרה לא רק בשוק המניות, אלא גם בשוק איגרות החוב שהונפקו ע"י הסקטור העסקי. ברבעון האחרון של שנת 2008 התעוררו חששות כבדים שחברות רבות לא יוכלו לעמוד בתשלומי האג"ח ויגיעו לחדלות פרעון ושערי איגרות החוב נשחקו בעשרות אחוזים, במיוחד בחברות הנדל"ן.

בסוף שנת 2008 החלו עליות בשערי איגרות החוב והן התעצמו במהלך שנת 2009, לאחר שהתברר שהחששות מפני קריסת חברות היו מוגזמות במקרים רבים. בסיכום שנתי נרשמו עליות שערים חדות בשערי איגרות החוב בשיעור של עד 45%. עקב העליות החדות באג"ח חברות, צומצמו פערי התשואות בין לבין האג"ח הממשלתיות. שערי איגרות החוב הממשלתיות, שלא נפגעו במשבר אשתקד, רשמו השנה עלייה של עד כ-12%.

עליות השערים השנה היו, בין היתר, תגובה לירידות השערים החריפות ברבעון האחרון של 2008 ולמדיניות המוניטרית המרחיבה של בנק ישראל.

הנתונים הבולטים בשנת 2009

• 40%

עלייה שנתית במדד איגרות החוב חברות צמודות מדד.

• 4.1 מיליארד שקל

מחזור המסחר היומי הממוצע באיגרות החוב בשנת 2009.

• 35.5 מיליארד שקל

הנפקות והקצאות פרטיות של אג"ח ע"י הסקטור הפרטי בשנת 2009 - עלייה של כ-50% לעומת שנת 2008.

• 40%

הסקטור הבנקאי גייס כ-40% מסך הגיוס באג"ח סחיר.

עליות שערים אפיינו את המסחר בכל סוגי איגרות החוב. באג"ח חברות צמודות מדד נרשמה השנה עלייה ממוצעת של כ-40%. העלייה בשערי אג"ח חברות השנה, בא לאחר שחיקתן בכ-20% בחודשים ספטמבר-דצמבר 2008. בחינת מדדי התל-בונד, שהגיעו בסוף השנה לרמות חדשות, מראה כי מדד תל-בונד 20 עלה בכ-24% ואילו מדד תל-בונד 40, שהושק בפברואר 2008 ורבות מאיגרות החוב הכלולות בו קשורות לענף הנדל"ן, עלה בשיעור כמעט כפול של כ-45% מתחילת השנה חזאת לאחר שצנח בכ-33% בשליש האחרון של 2008.

יצוין כי באג"ח שהונפקו ע"י הסקטור הבנקאי נרשמו עליות מתונות של כ-5% בממוצע, אף שבמניות הבנקים נרשמו עליות שערים חדות אשר תרמו משמעותית לעליית מדד ת"א-25.

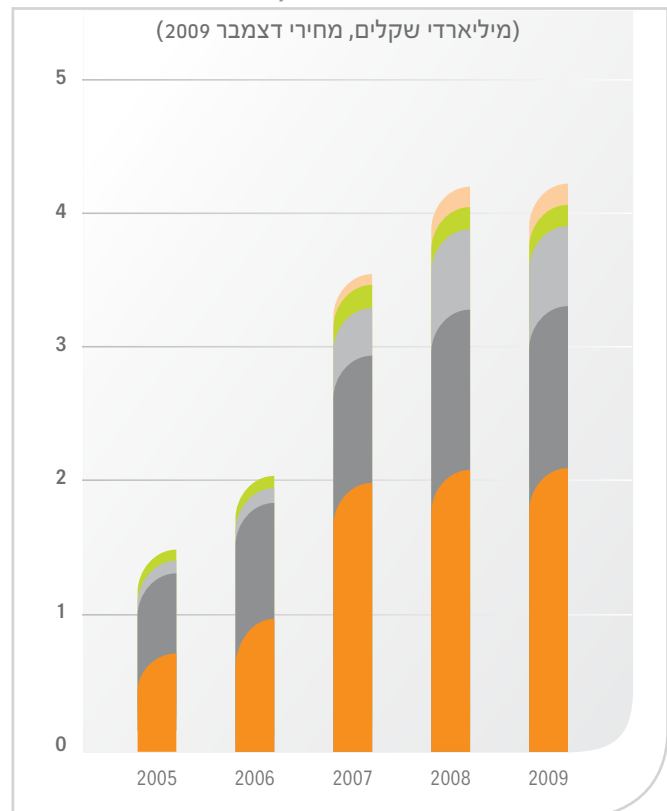
תנודות רבה אפיינה את שערי אג"ח הצמודות למט"ח, רובן אג"ח מובנות, וזאת במקביל לתנודות בשער הדולר ביחס לשקל. בסיכום שנת 2009 עלו שערי

המחזור היומי באיגרות חוב הסתכם בכ-4.1 מיליארד שקל - בדומה למחזור השיא שנרשם בשנת 2008.

הירידה בהכנסות הממשלה מגביית מיסים והעלייה בגירעון הממשלתי, הגדילו באופן משמעותי את היקף הנפקות של הממשלה. השנה גויס, ברוטו, סכום של כ-68.5 מיליארד שקל באמצעות אג"ח - הגבוה ביותר מזה יותר מעשור.

במאי 2009 חלה התעוררות בהנפקות אג"ח ע"י הסקטור העסקי, לאחר כשנה וחצי של האטה, ובשנת 2009 גויס סכום בהיקף של כ-35.5 מיליארד שקל - גבוה בכ-50% לעומת השנה הקודמת, אך עדיין נמוך בכ-60% מהיקף גיוסי השיא בשנת 2007.

מחזור יומי באיגרות חוב, 2005 עד 2009



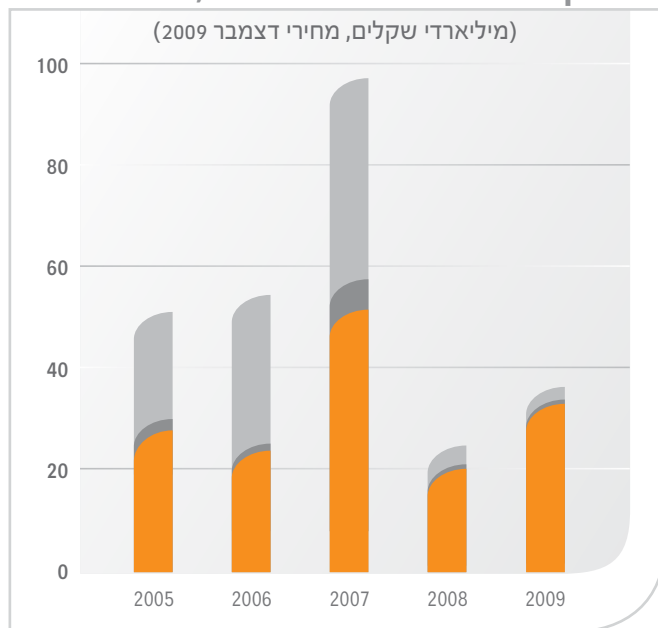
חברות
 ממשלתי אחר
 ממשלתי "שחר"
 מוצרי מדדים
 מובנות-ת. פיקדון

מדדי איגרות החוב, נתונים עיקריים

תשואה מצטברת 2008-2009	תשואה שנתית 2009	שווי שוק (מיליארדי שקלים)	
אג"ח ממשלתיות			
22.5%	12.0%	162	צמוד מדד - גליל
13.0%	3.0%	204	לא צמוד - סה"כ
16.0%	3.0%	155	מזה: שחר (ריבית קבועה)
6.0%	2.5%	46	גילון (ריבית משתנה)
-	-	4	אחר (ללא מדד)
17.0%	8.0%	370	סה"כ ממשלתי
אג"ח חברות*			
17.5%	40.5%	185	צמוד מדד - סה"כ
19.5%	23.5%	47	מזה: תל-בונד 20
12.0%	44.5%	40	תל-בונד 40
-	-	98	צמוד אחר (ללא מדד)
-	-	34	לא צמוד (ללא מדד)
-	(1.0%)	14	מזה: תל-בונד שקלי (החל ב-1.12.2009)
1.5%	7.5%	41	צמוד מט"ח
14.5%	33.0%	260	סה"כ חברות
15.5%	16.5%	630	סה"כ איגרות חוב

* כולל אג"ח מובנות ותעודות פיקדון.

גיוס הון באיגרות חוב לא-ממשלתיות, 2005 עד 2009



אג"ח חברות סחיר אג"ח אחר* רצף מוסדיים* ונ.ש.
*איגרות חוב מובנות ותעודות פיקדון.

איגרות חוב אלה בכ-8% בלבד (בהשוואה לירידה של כ-0.5% בשער הדולר השנה), לאחר ירידה בשיעור דומה אשתקד.

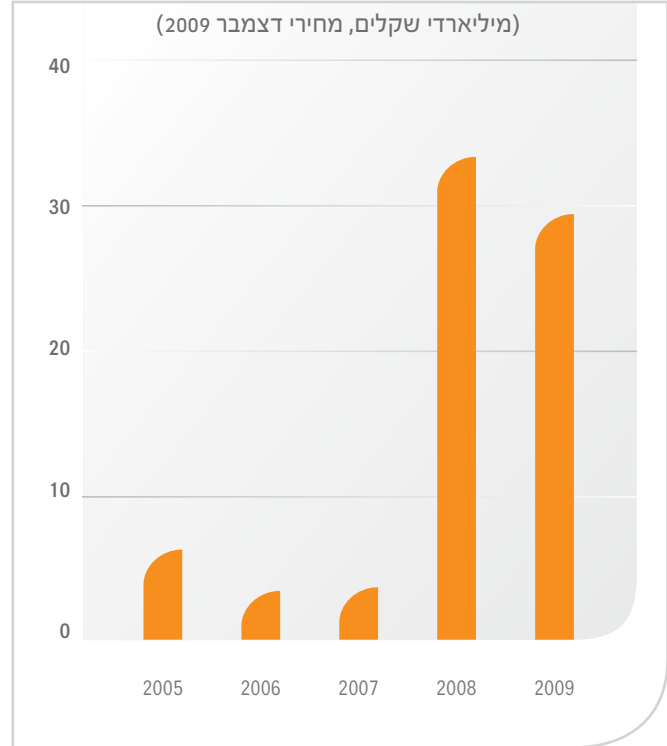
איגרות החוב הממשלתיות רשמו עליית שערם מתוננת, כאשר איגרות החוב הלא צמודות מסוג "שחר" עלו בכ-3% בלבד וזאת לאחר עלייה של כ-12.5% אשתקד.

יצוין כי יתרת המכירות בחסר עלתה והגיעה לסכום חסר תקדים של כ-11.5 מיליארד שקל.

מחזור המסחר היומי באיגרות חוב הסתכם בסך של כ-4.1 מיליארד שקל - בדומה למחזור השיא אשתקד. היקף המסחר באיגרות חוב, בשונה מהמחזורים בשוק המניות, הצטמצם בהדרגה, ממחזורים ערים בהיקף של כ-4.6 מיליארד שקל ביום ברבעון הראשון של השנה למחזור יומי בסך של כ-3.7 מיליארד שקל ברבעון האחרון. איגרות החוב הממשלתיות מסוג "שחר" ממשיכות לרכז כ-50% מהמסחר באיגרות חוב.

עקב הירידה בהכנסות מגביית מיסים והגידול בהוצאות הממשלה עלה היקף הנפקות הממשלה, ברוטו, והסתכם בסכום שיא של כ-68.5 מיליארד שקל, לעומת

גיוס הון, נטו, באיגרות חוב ממשלתיות, 2005 עד 2009



להלן התפלגות הנפקות איגרות החוב ומאפייניהן העיקריים:

- כ-28.5 מיליארד שקל גויסו בהנפקות של אג"ח חברות שהוצעו לציבור, כ-50% מהן צמודות מדד, לעומת כ-15.4 מיליארד שקל בשנה הקודמת. יצוין כי ההאטה שפקדה את שוק איגרות החוב החל באפריל 2008 נמשכה כשנה ומרבית הסכום בהנפקות אג"ח השנה, כ-25 מיליארד שקל, גויסה בחודשים מאי-דצמבר. יצוין כי כל הנפקות האג"ח שבוצעו השנה היו מדורגות.

סכום נוסף בהיקף של כ-3 מיליארד שקל גויס בהקצאות פרטיות למוסדיים, כך שסה"כ היקף גיוס ההון באג"ח סחירות הסתכם בכ-31.5 מיליארד שקל.

◀ הגיוסים התאפיינו בהנפקות גדולות, כאשר כ-14 מיליארד שקל - המהווים כ-50% מהיקף ההנפקות, גויסו ע"י תשע חברות (פועלים הנפקות ולאומי מימון - כ-3 מיליארד שקל כל אחת, סקיילקס - כ-1.4 מיליארד שקל, סלקום, דיסקונט מנפיקים, דיסקונט השקעות, פז נפט, כיל ומכתשים אגן - כ-1 מיליארד שקל כל אחת).

◀ הבנקים המשיכו לבלוט השנה עם הנפקות והקצאות פרטיות בהיקף של כ-12 מיליארד שקל, המהווים כ-40% מסך גיוס ע"י הסקטור העסקי, בדומה לשנת 2008. הגידול בחלקם של הבנקים נובע מכך שהיה עליהם לגייס השנה הון רב, כדי לעמוד בדרישות הלימות ההון של בנק ישראל. במקביל, חלה השנה ירידה בחלקן של חברות הנדל"ן בגיוס ההון ע"י אג"ח.

◀ השנה חלה עלייה משמעותית בהנפקות של אג"ח חברות שאינן צמודות, בריבית משתנה (כאשר הריבית שהן נושאות היא במרווח קבוע מעל אג"ח ממשלתי). כ-44% מהסכומים שגויסו בשנת 2009 היו באמצעות אג"ח לא-צמודות (כ-60% מהן בריבית קבועה והיתר בריבית משתנה), לעומת כ-27% בשנה הקודמת וכ-11% בשנת 2007.

◀ בעקבות הגידול בהיקף ההנפקות של אג"ח חברות לא צמודות והביקוש למדדי איגרות חוב חברות נוספים, השיקה הבורסה ב-1.12.2009 את מדד **תל בונד שקלי**, הכולל איגרות חוב שקליות, בריבית קבועה. במדד נכללות 20 איגרות חוב, ששווי השוק שלהן הנו כ-14 מיליארד שקל, המהווה כ-80% מסך שווי שוק אג"ח חברות שקליות בריבית קבועה. מיד לאחר השקתו הונפקו שמונה תעודות סל העוקבות אחר המדד החדש.

- כ-3.5 מיליארד שקל בלבד גויסו השנה באמצעות הקצאות הפרטיות של אג"ח למשקיעים מוסדיים ("רצף מוסדיים" ונשר). ובכך נמשך הצמצום בשימוש באפיק זה לאחר שבשנת 2007 גויס בדרך זו סכום שיא של כ-37 מיליארד שקל.

כ-53 מיליארד שקל בשנת 2008 וכ-30 מיליארד שקל בממוצע בשנים 2005-2007. מרבית הסכום, כ-60%, גויס במחצית הראשונה של 2009, כאשר במחצית השנייה של השנה הצטמצם היקף ההנפקות של הממשלה, במקביל לשיפור המצב המקרו-כלכלי במשק ובהכנסות האוצר ממיסים.

במקביל, נרשמו פדיונות של "שחר" ושל אג"ח לטווח קצר - בשווי כולל של כ-35.5 מיליארד שקל ושל "גליל" - בשווי של כ-5 מיליארד שקל. בסיכום שנתי, נרשם עודף הנפקות, נטו, בהיקף של כ-28 מיליארד שקל, לעומת כ-31.5 מיליארד שקל בשנת 2008, וכ-3-5 מיליארד שקל בלבד בכ"א מהשנים 2005-2007. בנוסף, במרס, לאחר הפסקה בת שנתיים וחצי, חידשה הממשלה את הנפקות האג"ח בחו"ל וגייסה סכום גדול של כ-1.5 מיליארד דולר.

הנפקות איגרות חוב על ידי חברות, שהחלה בשנת 2001 התגברה והגיעה לשיא בשנת 2007, נקטעה בשנה הקודמת בעקבות המשבר הפיננסי. **בשנת 2009 גייס הסקטור העסקי** בהנפקות ובהקצאות חוב לציבור ולמשקיעים מוסדיים, סכום של כ-35.5 מיליארד שקל - גבוה בכ-50% לעומת השנה הקודמת, אך עדיין נמוך מאוד מ-87 מיליארד שקל, שגויסו בשנת 2007.

הנפקות אג"ח חברות* לפי הצמדה וריבית, 2009-2007 (במיליוני שקלים)

2007		2008		2009		
100%	43,625	100%	17,639	100%	31,500	סה"כ אג"ח חברות
86%	37,810	72%	12,705	56%	17,400	מזה: צמודות מדד
3%	1,205	1%	137	0.3%	100	צמודות מט"ח
11%	4,610	27%	4,797	44%	14,000	לא צמודות
100%	4,610	100%	4,797	100%	14,000	אג"ח חברות לא צמודות
22%	1,003	-	-	42%	5,900	מזה: ריבית משתנה
78%	3,607	100%	4,797	58%	8,100	ריבית קבועה

* כולל הקצאות פרטיות, לא כולל אג"ח מובנות ותעודות פקדון.

שלה; הנפקת מניות והמירים למחזיקי איגרות החוב; הזרמת הון לחברות ע"י בעלי השליטה; מכירת נכסים ע"י החברות, והוספת תנאים מגבילים לעסקאות החברה עם בעלי השליטה בהן. יצוין כי מרבית ההסדרים נמצאים בשלבי ביצוע, וטרם הושלמו.

מגמה לא אחידה אפיינה את קרנות הנאמנות, כאשר בקרנות הכספיות נרשמו פדיונות בהיקף של כ-15 מיליארד שקל בסיכום שנת 2009, וזאת לאחר יצירת בהיקף ענק של יותר מ-28 מיליארד בשנה הקודמת - הראשונה להשקתן.

בלטו קרנות האג"ח עם יצירות בהיקף של כ-30 מיליארד שקל, בעיקר על חשבון פדיונות בקרנות הכספיות, כאשר בקרנות הנאמנות השקליות הסתכמו היצירות בכ-4 מיליארד שקל בלבד ואילו בקרנות המשקיעות בחו"ל - לא נרשמה פעילות מהותית.

הסיבה העיקרית לכך היא השימוש ההולך וגובר בגיוס באמצעות הצעות מדף שהפכו בשנתיים האחרונות לאמצעי מהיר ועיקרי לגיוס הון ע"י הסקטור העסקי.

• כ-0.4 מיליארד שקל בלבד גויסו השנה בהנפקת אג"ח מובנות ותעודות פיקדון לציבור, לעומת סך של כ-1.1 מיליארד שקל בשנת 2008. הפסקת השימוש באמצעים אלה היא תוצאה ישירה של המשבר הפיננסי הגלובלי.

לצד הפעילות הערה בשוק האג"ח הראשוני וגיוסי הון ע"י החברות באמצעות סדרות חדשות, נקלעו חברות רבות שהנפיקו אג"ח לקשיים, ובמהלך השנה החלו כ-50 חברות לפעול במטרה להגיע להסדר עם רוכשי איגרות החוב. הצעדים שננקטו עד כה, כוללים, בין היתר: פריסת חוב - התאמה מחדש של לוח הסילוקין של האג"ח לתזרים המזומנים העתידי של החברה וליכולת הפירעון

מלווה קצר מועד

לעומת כ-1.7% בסוף שנת 2008 וכ-4.5% בדצמבר 2007.

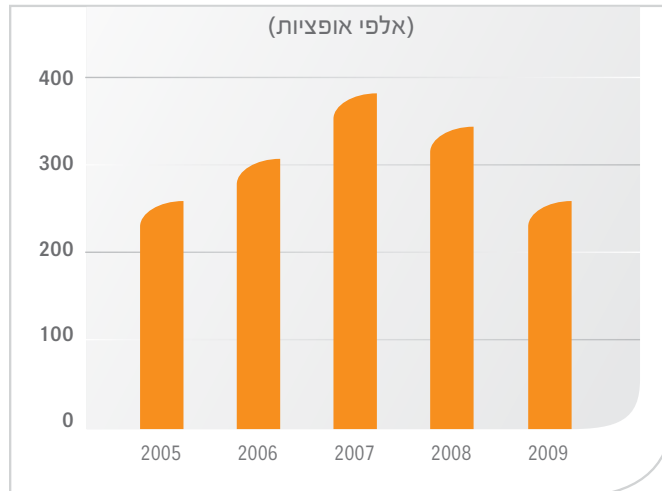
במהלך שנת 2009 עלו החזקות הציבור במק"מ והגיעו לסך של כ-86 מיליארד שקל בדצמבר, לעומת כ-80 וכ-78 מיליארד שקל בסוף כל אחת מהשנים 2008 ו-2007, בהתאמה.

בשנת 2009 הסתכם המחזור היומי במק"מ בכ-640 מיליון שקל ביום - נמוך בכ-20% לעומת המחזור אשתקד.

שערי המק"מ עלו בכ-1.5% בלבד, לעומת כ-5% בכל אחת מהשנים 2008 ו-2007. התשואה לפדיון המשיכה השנה לרדת והגיעה לכ-1.3% בסוף השנה,

שוק הנגזרים

מחזור יומי באופציות על מדד ת"א-25, 2005 עד 2009



באופציות על מדד ת"א-25 נסחרו כ-255 אלף יחידות ביום, לעומת כ-330 אלף יחידות אשתקד ומחזור שיא של כ-385 אלף יחידות בשנת 2007. יצוין כי מדובר בירידה בפעילות באופציות על מדד ת"א-25 שנה שנייה ברציפות וזאת לאחר עלייה רצופה בת 14 שנים, מאז השקתן.

המסחר באופציות הדולריות התאפיין בפעילות נמוכה, חרף התנודתיות החדה בשער הדולר, שעלה בכ-12% לשער של כ-4.26 שקל באפריל וירד והתייצב בשער של כ-3.8 שקל בסוף השנה. בסיכום שנת 2009 נסחרו כ-33 אלף אופציות דולריות ביום, לעומת כ-43 אלף אופציות אשתקד.

במרס 2009, הושק המסחר באופציות על מניות בודדות, כאשר המניה הראשונה היתה כיל. אליה הצטרפו מניות הבנקים - לאומי ופועלים באפריל וטבע במאי. הפעילות באופציות אלה היא עדיין שולית.

לוח 2: מחזורי המסחר בנגזרים, 2005 עד 2009 (מחירי דצמבר 2009)

מספר חוזים פתוחים מקסימלי (אלפי אופציות)	מחזור שנתי במונחי נכס בסיס מעו"ף משוקלל דלתא ⁽¹⁾ % מחזור מניות	מחזור יומי (יחידות אופציה)	התקופה	סוג האופציות
1,055	1,126%	4,975	2005	אופציות על מדד ת"א-25
1,080	1,177%	7,036	2006	
1,317	1,341%	11,301	2007	
1,028	916%	8,652	2008	
660	780%	5,500	2009 ⁽²⁾	
413	-	338	2005	אופציות דולריות
500	-	362	2006	
547	-	431	2007	
521	-	400	2008	
405	-	325	2009 ⁽²⁾	

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

משכללים את השוק

הבורסה דואגת לשכלל ולהרחיב את היצע המכשירים הפיננסיים למשקיעים המקומיים והזרים

במהלך 2009 סיים סגל הבורסה את הכנת תשתית הסליקה. כיום מטפלים הגורמים השותפים בפיתוח השוק בהסדרים רגולטוריים אשר יאפשרו את הפעילות בו.

שכלולים בתחום המסחר והסליקה

במהלך השנה בוצעו פעולות רבות לשיפור פעילות המסלוקה ולאיווץ סטנדרטים בינלאומיים, זאת באמצעות: שכלול ומיחשוב תהליכי המסלוקה (Straight Through Processing), אוטומציה של הפעילות בהתאם לסטנדרטים המקובלים באירופה והעמקת השימוש במערכת ה-Swift במסגרת פעילות המסלוקה. כמו כן, הושלמו ההכנות לקראת מעבר לסליקת אג"ח קונצרניות ביום T+1 (בדומה לאג"ח ממשלתיות), אשר תושק בתחילת 2010.

בתחום המסחר, הושלמה הקמת מערכת המסחר המקשרת בין מערכת המסחר בתל-אביב ("רצף") לבין מערכות מסחר בינלאומיות, בהן משתמשים חברי הבורסה הפועלים מחו"ל. המערכת שפותחה ע"י חברת GL Trade, מאפשרת נגישות קלה ומהירה של משקיעים זרים לשוק הישראלי, 2 חברי בורסה זרים כבר פועלים באמצעות המערכת.

מערכת המסחר "רצף" עברה השנה תהליך של שיפור ביצועים, כולל שדרוג הקיבולת בתחום המסחר והתקשורת. שדרוג זה מאפשר למערכת להתמודד עם הגידול בפעילות ובמחזורי המסחר כתוצאה מההאצה במסחר האלגוריתמי ובמחוללי הציטוטים.

משדרגים את המדדים

בהמשך למאמצים הרבים שהשקיעה הבורסה בשנים האחרונות לשדרוג איכות מדדיה והשקת מדדים רציפים חדשים, פועלת הבורסה לפיתוח והטמעת דור חדש של מתודולוגיית מדדי מניות, בהתאם להמלצות חברת המדדים הבינלאומית FTSE. זאת, על מנת להתאים את מדדי הבורסה בתל-אביב לסטנדרטים המקובלים במדינות מפותחות.

תהליך חישוב מדדי הבורסה לפי סטנדרטיים בינלאומיים החל בפברואר 2008 עם המעבר לחישוב המדדים לפי הכמות הצפה. במהלך שנת 2010 יושלם התהליך, ומדדי הבורסה יחושבו לפי מתודולוגיה המבוססת על העקרונות של חברת FTSE, שהותאמו למאפייני השוק בתל אביב.

<< 1.12.2009: השקת מדד תל-בונד על איגרות חוב שקליות בריבית קבועה

הביקוש הגובר להשקעה באיגרות חוב קונצרניות והצורך של הסקטור העסקי במקור מימון נוסף, הביאו לצמיחה מואצת בשוק זה בשנים האחרונות. מאז תחילת 2007, בה הושק מדד תל-בונד 20, הכולל איגרות חוב קונצרניות צמודות מדד, עלו מחזורי המסחר היומיים הממוצעים באיגרות החוב הקונצרניות ביותר מפי 2.5. על שלושת מדדי התל-בונד הונפקו 23 תעודות סל, והיקף ההחזקות בהן הוא כ-10 מיליארד שקל, המהווים יותר מ-10% משווי השוק של נכסי הבסיס. עקב הגידול החד בהיקף ההנפקות של איגרות חוב קונצרניות לא-צמודות והביקוש למדדים נוספים של איגרות חוב קונצרניות, החליטה הבורסה להשיק מדד תל-בונד חדש על איגרות חוב שקליות בריבית קבועה, שאינן צמודות למדד.

<< 29.3.2009: השקת אופציות על מניות בודדות

כחלק מהרחבת מגוון מוצרי הנגזרים הנסחרים בבורסה, הושקה הבורסה אופציות על מניות בודדות. האופציה הראשונה הושקה על מניית כיל. אופציות על מניות בנק הפועלים ובנק לאומי הושקו ב-23.4.2009 ואופציות על מניית טבע הושקו ב-27.5.2009. המאפיינים העיקריים של האופציות החדשות על מניות דומים לאלו של האופציות הנסחרות על מדד ת"א-25: אופציות אירופאיות בסליקה כספית שתפקענה ביום בו פוקעות האופציות על המדד. אורך חיי האופציות: חודש, חודשיים ושלושה חודשים.

<< 8.1.2009: סליקת עסקאות ריפו

אחד הפרויקטים בהם הייתה מעורבת הבורסה לניירות ערך הוא פיתוח שוק הריפו, שוק הלוואות לטווח קצר המבוסס ביטחונות אג"ח. השוק מאפשר הפיכת נכסים סולידיים כגון אג"ח מדינה או מיעודות - למזומן, כלומר, למכור את נייר הערך לצד ב' עם התחייבות לרכשו בעתיד תמורת מחיר שנקבע מראש במועד הרכישה. שלושת הגורמים שלקחו חלק בפיתוח שוק הריפו הם אגף החשב הכללי במשרד האוצר, בנק ישראל והבורסה לני"ע בתל אביב. הבורסה לקחה על עצמה את אפיון השוק והתאמת מערכת הסליקה לתנאיו: כל העסקאות בשוק יבוצעו דרך מסלוקת הבורסה, המפקחת על ניהול הסיכונים, מבצעת את החישובים הנדרשים של העברת מלאים וערבה לקיומן של כל העסקאות בשוק.



הבורסה משנה את הכללים

שעה, לתקופה של שנתיים. הוראת השעה תחול על כל החברות המבקשות לשנות את תנאי האג"ח ולא רק על חברות שיוגדרו כ"חברות בקשיים".

עיקרי השינויים:

- החברה נדרשת לקבל מראש את אישור הבורסה להסדר, לפיו התנאים החדשים שנקבעו אינם עומדים בסתירה לתקנון הבורסה וכי מערכות הבורסה ערוכות לביצוע התשלומים על פי התנאים החדשים.

- כדי לתת תשובה הולמת למצבים המיוחדים אשר עלו במסגרת הטיפול בהסדרים ובהתחשב במצבן הקשה של חלק מהחברות שהנפיקו אג"ח, אושרו מספר הקלות בכללים. בין היתר, נקבע כי סדרה חדשה, המונפקת חלף סדרה קיימת, לא תידרש לעמוד בהנחיות הבורסה לעניין רישום למסחר של סדרה חדשה, דהיינו, מינימום שווי החזקות ציבור, פיזור מזערי והון עצמי/דירוג. עם זאת, סדרות חדשות נוספות (מעבר לראשונה) המונפקות חלף סדרה אחת קיימת, תידרשנה לעמוד בהנחיות הרישום החלות על רישום למסחר של סדרת אג"ח חדשה.

הפירוט המלא של הכללים נמצא באתר הבורסה: www.tase.co.il, במסגרת החלטות דירקטוריון הבורסה. ההחלטה אושרה על ידי רשות ניירות ערך.

**בעקבות המשבר הפיננסי העולמי
התעורר הצורך לבחון את נוהלי הבורסה
בתחומים שונים ולהתאים אותם
למציאות המשתנה. במהלך השנה
בדקה הבורסה מספר כללים והנהיגה
שינויים בהתאם לצורכי השעה**

**<< 4.6.2009: הוראת שעה - שינוי תנאי
אג"ח לחברות בקשיים**

דירקטוריון הבורסה החליט על הוראת שעה בדבר שינוי תנאי אג"ח ואג"ח להמרה. במהלך 2009 גדל מספרן של החברות שאיגרות החוב שלהן נסחרות בבורסה אשר ביקשו לשנות את התנאים שנקבעו בעת ההנפקה, זאת לאחר שנקלעו לקשיים. במטרה להסדיר את הטיפול בנושא, אישר דירקטוריון הבורסה מספר שינויים כהוראת

בוחנים את הכללים

« החלטות בנושא תעודות ממונפות

בשנים האחרונות נענו מוסדות הבורסה לפניית מנפיקים שעשו מאמצים רבים לעידוד ולפיתוח שוק תעודות הסל. במסגרת זו ניתן אישור לכללים בדבר רישום למסחר של תעודות ממונפות עם איזון יומי. המשבר בשווקים הציף את הפוטנציאל של התעודות הממונפות לפגיעה בתקינות המסחר במניית המרכיבות את המדד המשמש כנכס בסיס לתעודה הממונפת. לאור זאת קיים הדירקטוריון דיון עקרוני בנושא והוחלט כדלקמן:

- לא לאפשר הנפקת תעודות ממונפות עם איזון על מדדים מקומיים.
- תתאפשר הנפקת תעודות ממונפות ללא איזון, על מדדים מקומיים, בכפוף למגבלות הבאות:
 - על מדד עם נגזרים פעילים (ת"א-25) - תעודות לונג - מינוף עד פי 3
 - על מדדים מקומיים אחרים - תעודות שורט - מינוף עד פי 2
- תעודות ממונפות על מדדים בינלאומיים - לא תהיה מגבלה על שיטת האיזון, דהיינו, ניתן יהיה להנפיק גם תעודות ממונפות באיזון יומי, ובלבד שהמינוף לא יעלה על פי 3.
- דירקטוריון הבורסה יהיה ראשי להורות למנפיק התעודות לבצע פדיון כפוי של תעודות נסחרות משיקולים של תקינות מסחר.
- מדד שאושר בעבר כנכס בסיס לתעודות ממונפות לא יאושר בהכרח כנכס בסיס לתעודות מסוג זה בהמשך, וזאת בשל אפשרות של היווצרות תנאי שוק שונים שביגנים יתעורר חשש לפגיעה בתקינות המסחר בכנסי הבסיס.
- יצוין כי כיום לא ניתן להנפיק תעודות ממונפות. בתחילת 2010 יאושר נוסח תקנון והנחיות בנושא בהתאם לעקרונות המפורטים לעיל, ויועבר לאישור הרשויות.

« הפעלת מנתקי זרם

במהלך השנה בחן דירקטוריון הבורסה האם בעקבות המשבר הפיננסי נדרשים שינויים בעניין הכללים הנוגעים למנתקי זרם. הוחלט על שיפור המנגנון הקיים בשוק המניות והנגזרים על ידי מתן שיקול דעת לבורסה, שלא לבטל את המסחר לכל היום, במקרה של הפעלת מנתק זרם שני (12%). ביתר הכללים לא חל שינוי, לרבות ההחלטה שאין מקום לקבוע מנתקי זרם נפרדים בשוק האג"ח.

« 22.10.2009: הארכת הוראת השעה בנושא הקלות בתנאי הסף למדדים

מדד ת"א-25 חוזר לתנאי הסף הרגילים. ההקלות בתנאי הסף לשאר מדדי הבורסה יוארכו בשישה חודשים נוספים.

דירקטוריון הבורסה קיבל בישיבתו מיום 22.10.2009 החלטות באשר לתנאי הסף לכניסה למדדים: במדד ת"א-25 יוחזרו תנאי הסף המקוריים, דהיינו שיעור החזקות ציבור של לפחות 25% ושווי החזקות ציבור (הסחורה הצפה) של 600 מיליון שקל. בכל המדדים האחרים תוארך בשישה חודשים נוספים הוראת השעה שאושרה על ידי הדירקטוריון בסוף 2008 - כלומר, שיעור החזקות ציבור מזערי של 20% והפחתה בשליש של שווי החזקות הציבור המזערי.

יצוין כי הוראת השעה הנ"ל, התקבלה בסוף שנת 2008 בעקבות המשבר שפקד את שוקי ההון בארץ ובחול, ונקבעה לתקופה של שנה (ההוראה פקעה ב-15 בדצמבר 2009). לקראת הדיון בנושא תנאי הסף בדירקטוריון, באוקטובר 2009, ביצעה הבורסה סימולציות בהן נבחנו מספר החברות שיתחלפו במדד, לפי מספר חלופות של שיעור ושווי החזקות הציבור. מהסימולציות עלה כי, למעט במדד ת"א-25, צפויות להתבצע החלפות רבות, שיצריכו לכלול במדדים השונים מניות שאינן עומדות בתנאי הסף, ולכן החליט דירקטוריון הבורסה על חזרה הדרגתית לתנאי הסף המקוריים. כלומר, הארכה של הוראת השעה בשישה חודשים נוספים, למעט, כאמור, במדד ת"א-25. ההחלטה אושרה על ידי רשות ניירות ערך.

« 5.11.2009: הקלה בקריטריונים למעבר לרשימת השימור לתקופה של חצי שנה

הוראת שעה - שווי החזקות הציבור המזערי יופחת למינימום של 4 מיליון שקל (במקום 5 מיליון)

דירקטוריון הבורסה החליט בישיבתו מיום 5.11.2009, על שינוי של אחד מהקריטריונים להעברת חברות לרשימת השימור, וזאת לתקופה של חצי שנה (עד ליום 30.4.2010). השיעור הנמוך של החזקות הציבור הנדרש בכללי השימור (15%) מצד אחד, והעובדה כי הפגיעה המרכזית כתוצאה מהמשבר באה לידי ביטוי בירידה בשווי החזקות הציבור מצד שני, הביאה להחלטה להקל בקריטריון שווי החזקות הציבור המזערי, אך לעמוד על הדרישה לשיעור החזקות ציבור. לפיכך, על פי ההחלטה, חברות תועברנה לרשימת השימור אם שווי החזקות הציבור שלהן (על פי הנתונים ל-31.12.09) יפחת מ-4 מיליון שקל, לעומת 5 מיליון שקל, הנדרשים על פי ההנחיות הרגילות.

לא יחול כל שינוי בשני הקריטריונים האחרים (שיעור החזקות הציבור והון עצמי), וכן בקריטריונים לחידוש מסחר ברשימה הרגילה או בלוח הזמנים למחיקה מהרישום למסחר.

ראוי להזכיר כי מאז פרוץ המשבר הכלכלי העולמי, דחה דירקטוריון הבורסה פעמיים את מועד הבחינה של עמידת החברות בכללי השימור: בנובמבר 2008 הוחלט שלא לקיים את הבחינה של עמידת החברות בכללי השימור, שהיתה אמורה להתקיים בינואר 2009. במאי 2009, הוחלט לדחות שוב את מועד הבחינה של עמידת החברות בכללי השימור, אשר היה מיועד ליולי 2009.

בהמשך להקלות לחברות הנסחרות רק בתל אביב, אושרה גם הקלה לחברות דואליות הנסחרות בנאסד"ק Capital Market. עבור חברות אלה הופחתה דרישת השימור לשווי שוק מינימלי מ-45 מיליון שקל ל-25 מיליון שקל, גם זאת לתקופה של חצי שנה. למען הסר ספק, מובהר כי הנתונים ליוני 2010 (הן לחברות הנסחרות רק בתל-אביב והן לחברות הדואליות) ייבדקו על פי הכללים הרגילים, ללא הקלות. ההחלטה טעונה אישור רשות ניירות ערך.

שנת הסדר

האג"ח

במהלך השנה התעורר שוק האג"ח הראשוני ומעל 35 מיליארד שקל גויסו בהנפקות של אג"ח חברות. לצד פעילות זו, חברות רבות מתקשות לצאת מהמשבר ומתעוררים חששות לגבי היכולת של חלק מהן לעמוד בהתחייבויותיהן

יום נמצאות קרוב ל-50 חברות בהליכים שונים של הסדרי חוב. בכרבע מהן בלבד, עיקרי ההסדר אושרו או שהתקבלה לגביהם הסכמה של כל הצדדים.

הצעדים שנקטו עד כה במסגרת הליכי ההסדר, כוללים, בין היתר: פריסת חוב - התאמה מחדש של לוח הסילוקין של האג"ח לתזרים המזומנים העתידי של החברה וליכולת הפירעון שלה; הנפקת מניות והמיימים למחזיקי האג"ח; הזרמת הון לחברות ע"י בעלי השליטה; מכירת נכסים

ע"י החברות, והוספת תנאים מגבילים לעסקאות החברה עם בעלי השליטה בה.

בחינת הסדרות הנמצאות בשלבי הסדר לפי גודלן, מורה כי מדובר בדרך כלל בסדרות קטנות, ורק מיעוטן בינוניות או גדולות. יוצאת דופן בהקשר זה היא "אפריקה ישראל" - הגדולה בחברות שבהסדר עם 13 סדרות אג"ח, בערך נקוב של כ-6.8 מיליארד שקל. בנוסף, 7 חברות הנפיקו כ"א אג"ח בערך נקוב שבין 250 ל-500 מיליון שקל; 12 חברות הנפיקו אג"ח

בערך נקוב של 100-250 מיליון שקל, ול-27 חברות סדרות אג"ח בערך נקוב של עד 100 מיליון שקל.

מבחינת הנתונים עולה:

- כ-13% מהחברות שהנפיקו בבורסה אג"ח וכ-7% מסך שווי השוק של האג"ח, טרום המשבר בספטמבר 2008, מצויים כיום בשלבי הסדר שונים.
- בנוסף ל"אפריקה", יותר ממחצית מהחברות הנמצאות בהליכי הסדר הן מתחום הנדל"ן, ושווי האג"ח שלהן היווה, ערב המשבר, כ-70% משווי כל האג"ח שבהליכי הסדר (ללא אפריקה).

- שווי השוק של אג"ח בהסדר של חברות מסקטורים אחרים, מגיע ל-1% בלבד משווי השוק של סך האג"ח בבורסה, לפני פרוץ המשבר. יצוין כי מרבית האג"ח מקבוצה זו לא דורגו, בעת ההנפקה.

- מבין איגרות החוב הנמצאות בהליכי הסדר, 20% מהסדרות (39% משווי האג"ח ערב המשבר) דורגו בעת ההנפקה, וזאת בנוסף ל-13 סדרות האג"ח של אפריקה שדורגו אף הן.

- כל האג"ח שבהליכי הסדר הן אג"ח נסחרות, למעט אג"ח של "צים" (בערך נקוב של כ-1.3 מיליארד שקל), שהונפקו למוסדיים בלבד ואינן רשומות למסחר בבורסה.

נתונים על הסדרי אג"ח (כולל אג"ח להמרה)

מס' חברות	מס' סדרות	שווי שוק (מיליארדי ש"ח)		% אג"ח מדורגות (בהנפקה)	
		10/09	טרום המשבר 9/08	ממספר הסדרות (בהנפקה)	מסך שווי השוק 9/08-ב
סה"כ אג"ח חברות בבורסה	350	646	178	**66%	**92%
סה"כ אג"ח בהסדרים*	47	78	12.7	33%	72%
מזה: אפריקה	1	13	4.1	100%	100%
חברות אחרות*	46	65	2.3	20%	39%

* כולל אג"ח סחירות בלבד. לא כולל את "צים", האג"ח היחידה בהליכי הסדר, שאינה רשומה למסחר בבורסה, אלא ב"רצף מוסדיים" (1.3 מיליארד שקל ע.ג.).
** מנתוני מידרוג - 92% מתייחס לע.ג. ולא לשווי שוק.

לאור האמור לעיל, הפנינו לפרופ' אמיר ברנע מהמרכז הבינתחומי בהרצליה, לעו"ד דן אבנון, מנכ"ל משותף בהרמטיק נאמנות בע"מ, המשמשת, בין היתר, כנאמן למחזיקי איגרות חוב, וליעל אנדרון, מנכ"לית עמיתים, קרנות הפנסיה הוותיקות - מספר שאלות בנושא שוק האג"ח והסדרי חוב.

שנתנויהן מצביעים על תזרים מזומנים יציב, כגון חברות תקשורת (בזק, חברות סלולר, פז), חברות עתירות הון עצמי (כגון כיל או טבע), או חברות נדל"ן מניב. לבנקים יתרון במימון חברות שמימוןן מחייב מעקב רצוף. לבנקים יכולת מקצועית לניתוח אשראי. סביר שחברות קטנות יחסית, חברות שנכסיהן אינם ברי מימוש מיידית וחברות בעלות תזרים מזומן בלתי יציב, יתבססו על מימון בנקאי ללא נגישות לשוק האג"ח.

אנדורן: להערכתי המשבר האחרון יביא לצמצום הנגישות לשוק ההון עבור חברות שגייסו חוב ששימש בסופו של דבר כאקוויטי, בעיקר בפרויקטים של נדל"ן בחו"ל. נראה כי חברות אלו יתקשו לגייס בעתיד בשוק ההון הישראלי, בוודאי לא באותם תנאים בהם הצליחו לגייס בעבר.

« כיצד לדעתך ישפיע מתווה ההסדר של אפריקה-

ישראל על שוק האג"ח?

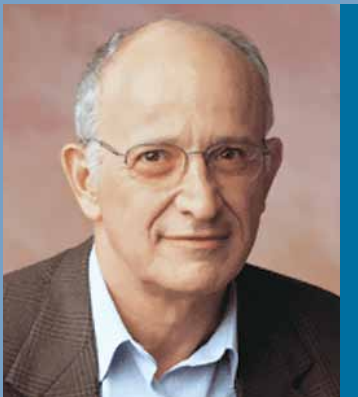
פרופ' ברנע (1): אני מניח שמקובל בשוק ההון שהסדר אפריקה ממומש בעלות גבוהה לבעלים, הן במונחי עלות ציבורית (הפסד מוניטין) והן במונחי תרומתם הכספית

להערכתי, הסיטואציה שרווחה בעבר במיוחד בחברות נדל"ן, לפיה חוב שגויס בשוק החוץ-בנקאי שימש כהון לרכישת נכסים שמומנו ע"י חוב בנקאי מובטח, לא תחזור. גופים מוסדיים ישתתפו, כבעלי מניות, בהון העצמי של החברה המנפיקה או ישקיעו בחוב בכיר (Senior) שהוא צמוד לנכסים.

אנדורן: אין ספק כי אנו רואים שמרבית המוסדיים הגדולים אינם לוקחים חלק בהנפקות האחרונות של שנת 2009, בעיקר לאור רמת התשואות הנמוכה, ובמידה מסוימת לאור לקחי המשבר.

האם המשקיעים המוסדיים הפיקו לקחים ב-2009? פרופ' ברנע: לקחי משבר אג"ח הקונצרניות מיושמים להערכתי ע"י ועדות ההשקעה הקובעות את מסגרות החשיפה של הגופים המוסדיים הגדולים, כדלקמן:

- "ברחה" לאג"ח בטוחות בעלות דירוג גבוה (Flight to safety).
- דרישה למגבלות על המנפיק (Covenants) שמצדיקות האצה של פירעון אג"ח במקרים בהם קיימת חריגה, מונעות דילול זכויות הנושים ע"י חוב חדש ומטילות מגבלות על תשלומי דיבידנד ודמי ניהול.
- הנפקת אג"ח רק בחברות שבבעלותן הישירה נכסים



פרופ' אמיר ברנע



עו"ד דן אבנון



יעל אנדרון

לנושים, עלויות ישירות והפסד עקב הצורך שמכתיב ההסדר למימוש נכסים. אפשר שהערכה זו תיצור רתיעה מהסדרים בעתיד, כלומר בעלים יעדיפו לדחות הכרזה על חדלות פירעון כמה שרק ניתן. לדחייה כזו כמה היבטים שליליים:

- העדפה לא מוצדקת של נושים קרובים על חשבון נושים רחוקים (מבחינת עיתוי פירעון החוב).
- עלות ניכרת לנושים רחוקים שיידרשו לעקוב באופן הדוק על מצב החברה כדי להפעיל את סעיף ההאצה בחוזי אג"ח.
- העדפה לרכישת אג"ח קצרות ע"ח ארוכות (פרמיית נזילות גבוהה).

« האם המשבר האחרון ישליך על סוגי החברות שיהיו נגישות לשוק? באיזה אופן?

פרופ' ברנע: ההערכה היא שלאור לקחי המשבר, יירתעו ועדות השקעה בגופים מוסדיים לאשר רכישת אג"ח שאינן עומדות בקריטריונים של בטיחות המשתקפים בדירוג גבוה, ב-Covenants להאצת הפירעון, בקרבה לנכסים ויכולת פירעון הקרן ללא מיחזור החוב. סוג חברות שעומד בדרישות מחמירות אלה הוא בנקים מסחריים שיציעו לשוק שטרי הון משני והון היברידי כדי לעמוד בדרישות הלימות ההון. מעגל החברות שינפיק יתרחב לחברות גדולות, לחברות מפוקחות, חברות מונופוליסטיות (חברת החשמל, בז"ן) וכן חברות

ברי מימוש, בניגוד למצב בעבר כאשר הגוף המנפיק היו חברות החזקה שנכסיהן מניות בחברות בנות. התברר שמימוש נכסים אלה והעברת המזומן לחברת האם, איננו פשוט, במיוחד כאשר חברות הבת הן ציבוריות והנכסים בהן משועבדים לאשראי בנקאי.

- תמחור נכון יותר של סיכון חדלות פירעון.
- שילוב מוסדיים עם בנקים ברמת ביטחון שווה כדי למנוע מצב בו מימוש הביטחונות פורע רק חוב מובטח.
- בחינה של יכולת פירעון החוב ע"י החברה הלווה בהנחה שאין מיחזור לקרן החוב בשוק ההון. דהיינו פירעון הקרן מתבצע מתוך תזרים הנכסים.
- הקצאת משאבים למעקב צמוד אחרי נתוני החברה הלווה.

• הפסד הוני לנושים כ- Pool עקב דחיית ביצוע ההסדר וביצועו בסיטואציה פחות נוחה לחברה.
הקשה בביצוע הסדר חוב פוגעת בתפקוד השוק החוץ בנקאי לעומת השוק הבנקאי בו הסדרי חוב קלים יחסית לביצוע.

אבנון (2): מקרה אפריקה-ישראל מלמד, יותר מכל, כי אין גוף - גדול ככל שיהיה - החסין מפני משברים ויש לבחון בשבע עיניים מתן אשראי לכל חברה. לעיתים קשה לומר מתי הסדר הוא "טוב" אך ברור לי כי הסדר רע הוא הסדר שאינו מחזיק מעמד, כאשר החברה אשר ערכה ההסדר נאלצת לפנות שוב למחזיקי איגרות החוב לשם עריכת הסדר מחודש בשל אי עמידתה בהסדר הראשון. בשבועות האחרונים היינו עדים למספר חברות הפונות למחזיקי איגרות החוב לעריכת הסדר שני לאחר שלא עמדו בהסדר הראשון. לטעמי, לא ניתן בשלב זה להסיק מסקנות ממתווה ההסדר של אפריקה; ראשית ההסדר טרם הושלם וטרם קיבל את אישור בית המשפט. גם לאחר אישור ההסדר (אם הוא יאושר), ניתן יהיה לקבוע אם ההסדר היה ראוי או לא, רק לאחר חלוף פרק זמן משמעותי, במהלכו יתברר האם אפריקה שורדת את המשבר בו היא שרויה, ומה ערך הפיצוי אשר ניתן למחזיקי אגרות החוב בהסדר בין אפריקה-ישראל למחזיקי איגרות החוב נדרש בעל השליטה להזרים הון נוסף לחברה על מנת לשמר את השליטה שלו בחברה. להערכתי זו תהא נורמה מכאן ואילך, וזאת גם התרומה הגדולה של המתווה; בעלי שליטה המבקשים לשמר את השליטה בחברות שאינן עומדות בהתחייבויותיהן כלפי מחזיקי איגרות החוב, ידרשו להזרים הון נוסף בהיקף משמעותי לחברה.

אנדורן: אין ספק כי ההסדר שגובש באפריקה-ישראל, כמו גם הסדרים אחרים שגובשו, יביא להתבררות של שוק האג"ח הקונצרני. המעורבות של מרבית המוסדיים בנציגויות ובהסדרי החוב, תביא למצב בו גם בעת מתן החוב יהיו הגופים ערים יותר להשלכות ולמשמעויות שעשויות להיות בעת שהחברה הלווה נקלעת לקשיים. בנוסף, מאחר שתהליך הסדרי החוב לא היה פשוט עבור חברות ועבור בעלי השליטה בהן, אין ספק כי הם לא ימחרו להגיע לתהליך של הסדר חוב מול המלווים.

<< **באלו מקרים ראוי להגיע להסדר חוב ומתי עדיף לבחור במסלול של פירוק?**
פרופ' ברנע: הסדר חוב הוא הסכם וולנטרי בין חברה בחדלות פירעון לבין נושיה על שינוי תזרים המזומנים

המקורי ע"י פריסת יתרת החוב, ע"י המרת חלק מהחוב למניות, ע"י ביטול חלק מהחוב או שילוב של אלה. מדוע שנושים יסכימו להסדר בו בעלותם על נכסי החברה איננה מלאה? לכאורה מימוש נכסים עדיף מבחינתם, כי כל עוד שווי הנכס נמוך מגובה החוב זהו המצב בחדלות פירעון, כל הנכס שלהם.

הסיבה להעדפת הסדר חוב קשורה לכשלי שוק שבעטיים שווי החברה כעסק חי גבוה באופן מהותי משווי הנכסים במימוש. הפעלת החברה כעסק חי למיזוי שוויה הכלכלי, תלויה במקרים רבים ברציפות הניהול והשליטה. רציפות זו מושגת בהסדר חוב. הסיכוי להסדר חוב עולה אם סטטוס הנושים הוא הומוגני מבחינת קדימויות (אין נושים מובטחים), אם לבעלים יכולת מוכחת בניהול, ובמיוחד אם קיימת נכונות מצידם לתרום להסדר ע"י הזרמת הון עצמי חדש. נכונות זו מהווה סיגנל אמין לשווי החברה כעסק חי.

כשלי השוק שיוצרים עדיפות להסדר על פירוק הם: עלויות גבוהות למימוש נכסים ולמיחזור חוב עקב משבר נזילות, עלויות גבוהות לפירוק (Bankruptcy Costs) ואינפורמציה חסרה על שווי נכסי החברה.

אבנון: לכאורה התשובה לשאלה האם לבחור בהסדר או בפירוק פשוטה - יש לבחור במסלול אשר יניב את ההחזר הגבוה ביותר למחזיקי איגרות החוב. בפועל, יישום תשובה זו מורכב והבחירה בין החלופות השונות אינה פשוטה כלל ועיקר. פעמים רבות הנתונים מראים כי הסדר יניב תוצאות עדיפות על פירוק אולם הסדר כרוך בנטילת סיכונים נוספים. אדגים מורכבות בשני מישורים:

• במרבית ההסדרים שנערכו עד עתה הוענק לנושאי המשורה בחברה פטור מתיבעות. לעומת פטור זה, במקרה של פירוק חברה נערכת בדיקה של הפעולות אשר בוצעו בחברה ובדיקות אלו מובילות לא אחת להגשת תביעות כנגד אלו שהביאו את החברה למצבה העגום. הבחירה בהסדר או פירוק צריכה להביא בחשבון את הערכת המחזיקים האם קיימות עליות תביעה רציניות, סיכויי הצלחת התביעה, וסיכויי הגבייה במקרה של הצלחת התביעה.

• מחזיקי איגרות החוב העריכו בשנה האחרונה כי פירוק חברה יחייב אותם לממש נכסים בתקופה קשה והתמורה שתקבל בתקופה זו תהא נמוכה יחסית. מימוש נכסים בעיתוי זה, יפגע בראש ובראשונה במחזיקים ולא רק בחברה עצמה. מכאן שבעת קבלת החלטה, על המחזיקים להעריך מהו העיתוי האופטימלי למימוש נכסים, והערכה זו טומנת בחובה מטבע הדברים - סיכון.

למחזיקי איגרות החוב המוסדיים (והמחזיקים המוסדיים הם אלו שמחזיקים במרבית איגרות החוב הנסחרות) יכולת כלכלית לדחיית תשלומים, זו נקודת חוזק שלהם. בפועל, אנו רואים כי מעטים מאוד המקרים בהם מחזיקי איגרות חוב החליטו על פירוק חברה, ובמקרים הספורים בהם פנו המחזיקים למסלול של פירוק הם עשו זאת בליט ברירה.

<< **ועדת חודק, הפועלת להסדרת פעילותם של הגופים המוסדיים בשוק האג"ח הלא-ממשלתית, מנסחת כללים שיסדירו את ההשקעה בשוק האג"ח. כיצד לדעתך ישיפיעו המלצות הוועדה על שוק האג"ח?**

אבנון: כחבר בוועדת חודק אני מקווה שהמלצות הוועדה יאומצו ויחייבו את המשקיעים המוסדיים. אני מעריך כי המלצות הוועדה יביאו לשיפור הליך קבלת החלטת ההשקעה אצל המשקיעים המוסדיים, לקיום מו"מ אמיתי בין המשקיעים המוסדיים לבין החברות המנפיקות ובסופו של התהליך - להגדלת הביטחונות וההגנות המוענקים למחזיקי איגרות החוב. להערכתי, המלצות הוועדה לא יביאו לשינויים בהיקף האשראי החוץ-בנקאי והן אינן אמורות לעשות זאת. שיפור המו"מ על תנאי האשראי, הענקת בטוחות, קביעת אמות מידה פיננסיות וההגנות המשפטיות הם חלק מהמלצות הוועדה, ואם אלו ייושמו כהלכה באותם מקרים בהם חברות שהנפיקו את איגרות החוב לא יעמדו בהתחייבויותיהן, המעמד המשפטי של המחזיקים יהיה טוב יותר. אביא לשם כך שתי דוגמאות: האחת, מקרה בו חברה מנפיקה תידרש להתחייב ליחס מינימלי של הון למאזן, עצם ההתחייבות עשוי לרסן את החברה בנטילת אשראי ובכך תפחית את הסיכון למחזיקים; השנייה, מקרה בו חברה מתחייבת כלפי מחזיקי איגרות החוב שלא להעניק שעבודים שוטפים לנושים אחרים. כאשר חברה כזו תיקלע למשבר, סביר כי מחזיקי איגרות החוב יקבלו סכום גבוה יותר מאשר היו מקבלים אילו החברה היתה מעניקה לנושים אחרים שעבוד שוטף.

(1) הכותב ייעץ לחברת אפריקה ישראל בעניין ההסדר.

(2) דן אבנון, מנכ"ל משותף בהרמטיק נאמנות בע"מ המכהנת כנאמן לאיגרות החוב אשר הונפקו ע"י אפריקה-ישראל בע"מ.

אירועים גלובליים

4. מימין לשמאל: גיימו לאריון, ראש רשות ניירות ערך של צ'ילה וי"ר ועדת השוקים המתעוררים ביוסקו; קתלין קייסי, יו"ר הוועדה הטכנית של יוסקו; זוהר גושן, יו"ר רשות ני"ע בישראל; ג'יין דיפלוק, יו"ר רשות ני"ע של ניו זילנד וי"ר הוועדה האקדוקטיבית של יוסקו וגרג טנדר, מזכ"ל יוסקו. 2. מימין לשמאל: שמואל בן טובים, הצייר הכלכלי של ישראל בבריטניה; רונית הראל בן-זאב, סמנכ"ל בכיר בבורסה; רון פרושאור, שגריר ישראל בבריטניה; פרופ' סטנלי פישר, נגיד בנק ישראל; אסתר לבנון, מנכ"ל הבורסה; ד"ר אורנה ברי, יו"ר איגוד קרנות הון הסיכון וקסוויר רולה, מנכ"ל הבורסה של לונדון. 3. מימין לשמאל: רינה שפיר, סמנכ"לית בכירה, מנהלת מחלקת המסחר והמסלוקות בבורסה, קדורשן דמיטוב, נשיא ומנכ"ל הבורסה בקזחסטן ואסתר לבנון, מנכ"ל הבורסה בתל-אביב.



1



3



2

בין הדוברים המרכזיים בכנס היו: לוי בלנקפיין, יו"ר ומנכ"ל גולדמן סאקס; פרופ' מריו דארגי, יו"ר הפורום ליציבות פיננסית בינלאומית; ג'יין דיפלוק, יו"ר רשות ני"ע הניו-זילנדית וי"ר הוועדה האקדוקטיבית של ארגון IOSCO; מרטין וולף, העורך והפרשן הכלכלי הבכיר ב-Financial Times; מרי שפיר, יו"ר ה-SEC (רשות ני"ע האמריקאית); דיווין שרמה, נשיא S&P העולמית ועוד.

מבקרים בבורסה

הבורסה ממשיכה לארח גורמים כלכליים בינלאומיים המגיעים לארץ, עם אורחי הבורסה במהלך שנת 2009, נמנו משלחת של מנהלים מהבורסה של שזן, הבורסה השנייה בגודלה בסין, משלחת בראשות יו"ר בורסת קזחסטן ואורחים חשובים נוספים.

עפרה שטראוס, יו"ר קבוצת שטראוס גרופ ועמוס שפירא, מנכ"ל סלקום.

ועידת IOSCO

ארגון IOSCO הנו הארגון העולמי של רשויות ניירות הערך וחברות בו כ-180 רשויות ניירות ערך ובורסות לניירות ערך מ-100 מדינות בעולם.

רשות ניירות ערך והבורסה בתל-אביב אירחו השנה, לראשונה בישראל, את הוועידה השנתית של ארגון IOSCO. הוועידה, אשר היתה למעשה הכינוס הבינלאומי הראשון מאז המשבר הכלכלי, עוררה עניין רב. כ-800 נציגים מרשויות פיקוח, בורסות ומוסדות פיננסיים מהעולם כולו התכנסו בתל-אביב כדי לדון בדרכי התמודדות עם המשבר העולמי ולבחון את מקומה ותפקידה של הרגולציה בשוק המודרני.

כנס המשקיעים בלונדון

כנס המשקיעים השנתי שהבורסה עורכת בלונדון יוצר מפגש בין שוק ההון הישראלי לבין החברות הנסחרות ולבין קהילת המשקיעים האירופאית.

בחודש יוני נערך בלונדון כנס המשקיעים השנתי של הבורסה לניירות ערך - Growth & Opportunity. מעל 200 משקיעים לקחו חלק בכנס המתקיים זו השנה התשיעית, ואשר הפך כבר למסורת. הדובר המרכזי בכנס היה פרופ' סטנלי פישר, נגיד בנק ישראל, אשר סקר את הכלכלה הישראלית בצל המשבר והציג את הערכותיו לגבי ההתפתחויות בשוק ההון הישראלי. את עולם ההייטק הישראלי סקרה ד"ר אורנה ברי, יו"ר איגוד קרנות הון הסיכון (IVA).

נציגי החברות הישראליות שהציגו בכנס: גליה מאור, מנכ"ל בנק לאומי; עקיבא מחס, מנכ"ל כימיקלים לישראל; גיורא עופר, מנכ"ל בנק דיסקונט;

אירועים בבורסה



1



2



4



3



5

- טקס פתיחת מסחר לכבוד חגיגות 100 שנה לעיר תל-אביב-יפו: 1. רון חולדאי - ראש עיריית תל-אביב-יפו; 2. יעקב פרי - יו"ר בנק מזרחי-טפחות ועמוס שפירא - מנכ"ל סלקום
- פתיחת מסחר בהשתתפות הנהלת נס טכנולוגיות לרגל הרישום הכפול של מניות החברה בבורסה: 3. רונית הראל בן-זאב - סמנכ"ל בכיר ומנהלת המחלקה הכלכלית בבורסה, עופר שגב - סמנכ"ל הכספים של נס טכנולוגיות, אהרון פוגל - יו"ר נס טכנולוגיות, אסתר לבנון - מנכ"ל הבורסה, שכי גרליץ - נשיא ומנכ"ל נס טכנולוגיות ואפי קוטק - נשיא נס ישראל.
- טקס פתיחת מסחר לכבוד השקת הסדרה "סטארט אפ. מדינה" בשיתוף חברת החדשות ו"רשת": 4. אבי וייס - מנכ"ל חברת החדשות ואבי צבי - מנכ"ל רשת; 5. ורד רמון ריבלין - מנחת הסדרה ובעז סטמבלר - עורך הסדרה



- חגיגות עשור לעמותת נגישות ישראל: 6. נשיא המדינה - שמעון פרס, יובל וגנר - יו"ר עמותת נגישות ישראל ויונה פוגל - מנכ"ל פד ויו"ר פורום עסקים מקדמי נגישות בישראל.
- ביקור שר האוצר בבורסה: 7. אסתר לבנון - מנכ"ל הבורסה, יובל שטייניץ - שר האוצר ושאל ברונפלד - יו"ר דירקטוריון הבורסה.
- טקס פתיחת מסחר לרגל חזרתן של החברות "כור" ו"דלק" למדד ת"א-25, במסגרת עדכון הרכב המדדים החצי שנתי: 8. יצחק תשובה ובנו, אלעד שרון.
- טקס פתיחת מסחר לרגל רישום מניות חברת די-פארם בבורסה: 9. אלכס קוזאק - מנכ"ל די-פארם וראובן קרופיק - יו"ר די-פארם ומנכ"ל כלל ביוטכנולוגיות.
- טקס פתיחת מסחר לרגל פתיחת שנת הלימודים האקדמית: 10. ד"ר רון מלכא - דירקטור חיצון בבורסה, פרופ' אשר טישלר - דקאן הפקולטה לניהול באוניברסיטת תל אביב ואודי אהרוני - מנכ"ל להב הפקולטה לניהול.

לוחות נתונים

מניות מדד ת"א-25⁽¹⁾ על פי ערך שוק ועל פי סחירות (מיליוני שקלים)

לוח 4: סחירות	
שם המניה	מחזור יומי ב-2009 ⁽³⁾
1 כיל	126.3
2 טבע ⁽⁴⁾	88.7
3 פועלים	86.3
4 לאומי	83.7
5 בזק	69.0
6 חברה לישראל	46.6
7 מכתשים אגן	35.6
8 אלביט מערכות ⁽⁴⁾	32.2
9 פרטנר ⁽⁴⁾	29.1
10 דיסקונט	28.8
11 מזרחי טפחות	25.0
12 סלקום ⁽⁴⁾	24.9
13 דלק קבוצה	23.9
14 ניס ⁽⁴⁾	22.1
15 פריגו ⁽⁴⁾	20.9
16 דיסקונט השקעות	14.4
17 אורמת	14.2
18 גזית גלוב	13.8
19 בזן	12.5
20 הראל השקעות	9.9
21 אבנר יהש	7.8
22 שטראוס	7.0
23 פז נפט	6.4
24 אסם	6.2
25 דלק קידוחים יהש	4.6
סה"כ	839.9
המשקל מסך כל המחזור במניות	56%

לוח 3: ערך השוק ומשקל במדד		
שם המניה	ערך השוק 15.12.2009	המשקל במדד ת"א-25 ⁽²⁾
1 טבע ⁽⁴⁾	187,962	9.50
2 כיל	67,975	9.50
3 לאומי	24,606	9.50
4 בזק	23,348	9.50
5 פועלים	20,596	9.50
6 פריגו ⁽⁴⁾	13,995	7.82
7 ניס ⁽⁴⁾	7,045	5.10
8 פרטנר ⁽⁴⁾	11,271	4.36
9 חברה לישראל	21,864	4.33
10 סלקום ⁽⁴⁾	11,649	4.04
11 אלביט מערכות ⁽⁴⁾	9,664	3.89
12 מכתשים אגן	8,123	3.10
13 דיסקונט	8,581	3.03
14 מזרחי טפחות	7,877	3.01
15 דלק קבוצה	7,890	1.93
16 אורמת	3,952	1.40
17 דיסקונט השקעות	7,519	1.39
18 גזית גלוב	5,138	1.33
19 אבנר יהש	4,335	1.22
20 אסם	5,698	1.21
21 בזן	3,806	1.11
22 פז נפט	5,724	1.10
23 שטראוס	5,608	1.08
24 דלק קידוחים יהש	4,759	1.03
25 הראל השקעות	3,735	1.02
סה"כ	482,720	100.00

(1) הרכב המדד החל מ-3.1.2010.

(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, 2000 עד 2009 (מיליארדי שקלים, מחירי דצמבר 2009)

מוצרי מדדים ⁽⁴⁾	אג"ח לא-ממשלתית ⁽²⁾			אג"ח ממשלתית (נטו)	מניות והמירים					התקופה
	למוסדיים	אחר ⁽³⁾	חברות ⁽²⁾		הנפקות בארץ ⁽¹⁾	הקצאות בארץ	סה"כ	גיוס בחו"ל	סה"כ	
0.5	-	-	0.3	-10.3	16.6	3.4	13.2	5.9	7.3	2000
2.1	0.4	-	3.2	15.9	6.8	2.8	4.0	2.2	1.8	2001
0.0	2.1	-	5.4	26.8	6.5	2.9	3.6	1.7	1.9	2002
0.2	7.5	1.7	4.1	22.0	3.8	0.1	3.7	2.4	1.3	2003
1.7	12.0	3.4	7.7	21.4	18.7	10.5	8.2	3.6	4.6	2004
0.6	20.3	4.3	26.5	6.2	16.3	2.4	13.9	5.0	8.9	2005
1.6	27.1	2.3	23.1	3.0	48.8	35.5	13.3	6.4	6.9	2006
3.5	40.9	5.9	49.4	3.5	26.7	3.0	23.7	6.9	16.8	2007
2.3	4.8	1.2	18.9	33.0	19.6	13.1	6.5	2.4	4.1	2008
1.5	3.5	0.4	32.1	29.0	5.8	0.8	5.0	2.5	2.5	2009 ⁽⁵⁾
-35%	-27%	-67%	70%	-12%	-70%	-94%	-23%	4%	-39%	שיעור השינוי 2009-ב

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

לוח 6: מחזורי המסחר היומיים בניירות ערך, 2000 עד 2009⁽¹⁾ (מיליוני שקלים, מחירי דצמבר 2009)

סה"כ	מלווה קצר מועד	איגרות חוב					מניות והמירים		התקופה
		סה"כ	מוצרי מדדים	אחר ⁽²⁾	חברות	ממשלתיות	מזה: מוצרי מדדים	סה"כ	
1,186	240	371	-	-	8	363	1	575	2000
1,245	252	666	-	-	8	658	2	327	2001
1,574	425	871	-	1	10	860	4	278	2002
1,807	559	827	-	10	18	799	14	421	2003
2,574	720	1,099	1	32	45	1,021	47	755	2004
3,411	764	1,515	1	132	111	1,271	118	1,132	2005
4,386	882	1,895	8	149	145	1,593	309	1,609	2006
6,796	930	3,592	76	234	429	2,853	418	2,274	2007
7,133	825	4,235	210	182	573	3,270	382	2,073	2008
6,530	680	4,150	195	115	595	3,245	350	1,700	2009 ⁽³⁾
-8%	-18%	-2%	-7%	-37%	4%	-1%	-8%	-18%	שיעור השינוי ב-2009

- (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, 2000 עד 2009 (מיליארדי שקלים, מחירי דצמבר 2009)

מלווה קצר מועד	שוק איגרות החוב					שוק המניות		סוף השנה	
	החזקות הציבור במוצרי מדדים ⁽¹⁾	החזקות הציבור בתעודות פיקדון ⁽¹⁾	אג"ח מובנות ⁽²⁾	רצף מוסדיים	אג"ח חברות	אג"ח ממשלתיות	החזקות הציבור במוצרי מדדים ⁽¹⁾		מניות והמירים
36	-	-	-	-	13	192	0.2	330	2000
41	-	-	-	-	16	219	0.5	304	2001
48	-	-	0.3	-	18	224	0.3	227	2002
64	-	2	2	-	22	265	1	353	2003
86	-	4	4	4	36	289	6	428	2004
97	0.1	6	13	18	65	292	8	579	2005
98	0.4	6	18	29	94	296	14	664	2006
75	7	9	17	46	160	296	20	822	2007
75	15	7	20	44	136	333	9	422	2008
86	19	5	19	35	204	375	24	700	2009⁽³⁾

- (1) שווי החזקות הציבור - לפי נתוני בנק ישראל.
 (2) שווי שוק - כולל החזקות חברות בנות; שווי החזקות הציבור, נכון לספטמבר 2009 - כ-13 מיליארד שקל.
 (3) אומדן.

לוח 8: השינויים השנתיים הריאליים במדדי המניות העיקריים, 2000 עד 2009

התקופה	ת"א-25	ת"א-100	יתר מניות והמירים	תל-טק 15 ⁽¹⁾	פיננסים 15	נדל"ן-15	כל המניות והמירים
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	(48.2)	(52.9)	(55.7)	(65.6)	(57.8)	(80.5)	(48.4)
2009⁽²⁾	65.0	75.0	100.0	70.0	110.0	115.0	65.0

(1) עד 2001 מדד התל-טק.

(2) אומדן.

לוח 9: השינויים השנתיים הריאליים במדדי איגרות החוב, לפי סוגי הצמדה, 2000 עד 2009

התקופה	מדד כללי	אג"ח ממשלתיות		אג"ח לא-ממשלתיות	
		לא צמודות	צמודות מדד	צמודות מדד ⁽¹⁾	
				מזה: תל-בונד 20 ⁽²⁾	סה"כ
2000	4.5	2.0	12.0	3.1	4.0
2001	11.6	13.8	8.5	10.6	5.0
2002	(6.1)	(5.0)	(8.3)	(7.0)	(2.5)
2003	15.8	12.1	22.0	15.7	5.4
2004	4.1	3.9	4.3	6.9	(0.6)
2005	3.5	4.0	2.9	4.4	3.6
2006	4.7	4.2	6.5	4.9	(2.2)
2007	0.6	3.1	(0.3)	2.0	(5.8)
2008	(4.3)	5.5	5.6	(19.7)	(9.0)
2009⁽³⁾	12.0	7.5	(1.0)	35.0	3.5

(1) כולל אג"ח מובנות ותעודות פיקדון.

(2) המדד הושק ב-2/2007.

(3) אומדן.

דירקטוריון הבורסה

יושב ראש

• שאול ברונפלד

דירקטורים נבחרים

• אפרים אברהם

• אלעד בנבגי

• יורם סירקיס

• חנה פרי-זן

• אלדד פרשר

• פרופ' דניאל צידון

• אריק שטיינברג

דירקטורים חיצוניים

• יורם אלסטר

• לינדה בן-שושן

• אבנר הלוי

• בארי טאף

• ד"ר רון מלכא

• אריק פרץ

• דוד שלכט

• אסתר לבנון

ממלאי מקום

• ד"ר עקיבא שטרנברג

• שלומי פרידמן

• אלה גולן

• רונית מאירי הראל

• יואל ברגר

• אברהם (אייבי) חיים

• ענת פרומקיס

ממלאי מקום

• עירית מנדלסון

• ענת פייער

בנק אגוד לישראל בע"מ

אקסלנס/הראל פיננסים

הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ

בנק הפועלים בע"מ

בנק מזרחי טפחות בע"מ

בנק לאומי לישראל בע"מ

פסגות/ מגדל

בנק ישראל

משרד האוצר

הנהלת הבורסה

• אסתר לבנון - מנכ"ל

• רונית הראל בן-זאב - סמנכ"לית בכירה, מנהלת המחלקה הכלכלית

• יוסי טרייסטר - סמנכ"ל בכיר, מנהל מחלקת המינהל

• יוסי לוי - סמנכ"ל בכיר, מנהל מחלקת חברים ופיקוח

• חגית נאמן - סמנכ"לית בכירה, מנהלת המחלקה המשפטית ומזכירת החברה

• יוני שמש - סמנכ"ל בכיר, מנהל מחלקת טכנולוגיות מידע ותפעול

• רינה שפיר - סמנכ"לית בכירה, מנהלת מחלקת המסחר והמסלקות

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

חברים שאינם בנקים

• אנליסט שרותי בורסה ומסחר בע"מ

• אקסלנס נשואה שירותי בורסה 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.ע.) בע"מ

• מיטב שירותי בורסה (גאון טרייד) בע"מ

• פועלים סהר בע"מ

• פסגות ניירות ערך בע"מ

• שרותי בורסה והשקעות בישראל אי.בי.אי בע"מ

• Merrill Lynch International (חבר מרחוק)

2009



הבורסה לניירות ערך

הבורסה לניירות ערך, רחוב אחד העם 54, תל-אביב 65202 טל: 03-5677411 פקס: 03-5105379, info@tase.co.il
אתר אינטרנט: www.tase.co.il המערכת: רונית הראל בן-זאב, קובי אברמוב, עדית יערון, נורית דרור, אורנה גורן, ענבר וקנין
צילומים: ישראל מלובני, משה שי, סטודיו לובקה לצילום 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 מכותה 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 מפיצת 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