

תוכן העניינים

3.....	הקדמה
4.....	מבוא
5.....	הבורסה ושוק ההון
5.....	כללי
6.....	תפקידי הבורסה לניירות ערך בשוק ההון
7.....	בורסת ניירות הערך של תל אביב
8.....	ההיסטוריה של הבורסה לניירות ערך בתל אביב
8.....	מלשכת ניירות הערך ועד להקמת הבורסה 1935-1953
11.....	הקמת הבורסה ושוק ההון בשנים 1953-1963
12.....	ממשבר הבנקים בשנת 1983 ועד תהליכי ההפרטה בשנת 2017
14.....	הפרטת הבורסה לניירות ערך
16.....	חוק ניירות ערך
16.....	השפעות ותפקידי הבורסה בשוק ההון בישראל
20.....	בחינה ביקורתית של השפעת הבורסה על שוק ההון בישראל
22.....	סיכום ומסקנות
24.....	ביבליוגרפיה

מבוא

הבורסה לניירות ערך מהווה גורם משמעותי ומרכזי בשוק ההון הגלובאליים ומשמשת ככלי המאפשר פיתוח של שוק ההון, השקעות והתרחבות דרך הנפקת ניירות ערך ומסחר בהם ועל ידי כך גיוס כספים על ידי המגזר המוסדי והתעשייתי ובמקביל כמקור להשקעה ולרווחים עבור המשקיעים הפרטיים הקטנים והבינוניים. במדינות העולם המערבי קיים מוסד זה כבר מהמאה ה-19 ואילו בישראל הבורסה לניירות ערך שנוסדה בשנת 1953 בתל-אביב כחלק מההסבה של הלשכה לניירות ערך שהייתה קיימת משנות השלושים של המאה הקודמת, הינה יחסית "צעירה". לאורך השנים עבר מוסד זה בישראל תהפוכות רבות ושינויים וזאת בהתאמה לאופיו המשתנה של שוק ההון בישראל והשינוי בראייה הכלכלית של מנהיגי המשק בארץ מאז השנים שלאחר הקמת המדינה ועד לימינו, כמו גם הניסיון להתאים את תנאי המסחר לאלו המקובלים כבר עשרות רבות של שנים במדינות מערביות ומדינות מפותחות בעולם ולייצר מנוף כלכלי אפקטיבי וחזק להתפתחות המשק. השינויים כללו שינוי בצורת ואופי המסחר, שינוי הרכבי ניירות הערך ועד להפיכתו של המסחר בבורסה לממוחשב לחלוטין והפרטת מוסד זה באופן מלא בשנה שעברה כולל המניות שלו עצמו הנסחרות בבורסה.

בעבודה זאת יסקרו השינויים וההתפתחויות השונות שחלו בבורסה לאורך שנות קיומה. החלק הראשון בעבודה מביא סקירה כללית על נושא שוק ההון ועל מקומה ותפקידיה השונים של הבורסה לניירות ערך של תל אביב בתוך השוק. לאחר מכן ניתנת סקירה כללית של מוסד הבורסה כפי שהוא קיים כיום כולל פירוט על החברים בו, היקפי מסחר והמבנה שלו. חלקה השני של העבודה מפרט בהרחבה את שלבי ההתפתחות של הבורסה לניירות ערך של תל אביב, החל מהשנים הראשונות של הפעילות הכלכלית של היישוב היהודי בארץ ישראל בשנות השלושים המוקדמות של המאה הקודמת, דרך הקמת הלשכה לניירות ערך שהיוותה את המוסד ממנו התפתחה הבורסה. הסקירה נמשכת לאורך כל השנים עד ימינו והחל משנת 1953 שבה הוקמה הבורסה, מציגה את ההתפתחויות המרכזיות והשינויים באופי ובצורת העבודה של מוסד זה. כמו כן מוצגים בקצרה בסקירה גם מנגנוני הפיקוח והרגולציה המסדירים את פעולות הבורסה ומונעים מצבים של רמייה והטית המסחר. קטע נפרד ניתן לחוק ניירות הערך המהווה את אבן היסוד במערך התווית צורת העבודה והרגולציה על הבורסה.

חלקה השלישי של העבודה מתמקד בהצגת ההשפעות ההדדיות בין הבורסה של תל אביב לבין שוק ההון בישראל. מכיוון שמוסד זה הינו למעשה חלק בלתי נפרד משוק ההון. בחלק זה מוצגים שינויים מרכזיים בבורסה והשפעתם על שוק ההון וכן ניתוח של תקופות שונות של צמיחה, קיפאון וקיבעון בבורסה ומחן הסיבות שגרמו לכך מצד שוק ההון. בחלק זה נבחנו גם ההשלכות על הבורסה ועל שוק ההון של שני אירועים מכוננים מרכזיים בכלכלה הישראלית ובכלכלה העולמית. משבר וויסות מניות הבנקים בישראל בשנת 1983 ומשבר הבנקים העולמי בשנת 2008 (משבר משכנתאות ה"סאב-פריים").

בחלקה האחרון של העבודה המהווה למעשה סיכום לנושא, תוצג ראייה ביקורתית להשפעות הבורסה על שוק ההון ובעיות וכשלים באופן התנהלות המוסד שמצידם הביאו למעשה לבעיות או לקיפאון בשוק ההון ובכלכלה בישראל. הנושאים המרכזיים בחלק זה הינם נושא השקיפות של הפעולות במתרחשות בבורסה למול ציבור המשקיעים והיכולת לרכוש את אמונם והיכולת לשלוט בשערים ולווסת נכון את מחירי ניירות הערך תוך שיקוף של המצב הכלכלי בארץ וגם בעולם. הסיכום יתמקד גם בבחינה האם אכן הבורסה

לניירות ערך של תל אביב הצליחה ומצליחה לשמש ככלי למינוף של השקעות ציבוריות, מוסדות ופרטיות לצורך יצירת התפתחות וגידול במשק ובשוק ההון בישראל.

יש לציין שנושא רחב ומעניין בפני עצמו הינו ההשוואה של מבנה ופעילויות הבורסה של תל אביב לבורסות האחרות המרכזיות בעולם (כגון ניו-יורק, טוקיו, לונדון, ברלין ועוד), תוך בחינה של מסלולי ההתפתחות והשינויים שעברו מוסדות אלו בהשוואה לישראל ובחינת האפקטיביות שלהם על שוקי ההון המקומיים והגלובאליים בהשוואה לישראל. נושא זה עם זאת, אינו במסגרת עבודה זאת ולא יידון בה.

הבורסה ושוק ההון

כללי

שוק ההון הינו השוק בו מתבצעות עסקאות בהנפקות נכסים פיננסיים ומסחר במניות, אופציות ואגרות חוב. גידול התפוקה הלאומית תלוי בתפקוד של שוק ההון. שוק ההון מיועד להגדיל את הרווחה החברתית במשק וזאת בשתי דרכים מרכזיות: הדרך הראשונה הינה העברה של הון בין יחידות כלכליות במשק למטרת ביצוע השקעות להגדלת התפוקה והפניית המקורות לשימוש היעיל ביותר ביישום השקעות אלו. הדרך השנייה הינה האפשרות לפרטים במשק לארגן את הכנסותיהם לטווח ארוך יותר לעתיד ולא לצרוך באופן שוטף ובמיידית את כל ההכנסות. עודף ההכנסות ניתן לצבירה על ידי העברתו בהווה לגופים כלכליים המעוניינים להשתמש בהון זה ומוכנים להחזירו בעתיד בתוספת ריאלית כלשהי. במילים אחרות, שוק ההון מהווה למעשה גישור על פני פערים בין אופק הצריכה ואופן ההשקעה של האזרחים במשק (ברנר וגלאי, 1985).

שוק ההון מורכב משני חלקים מרכזיים (קופמן, 2013):

השוק הראשוני – הינו השוק שבו מבוצע הלכה למעשה גיוס ההון והוא מנוהל על ידי בנקים להשקעות וחתמים. חברה ציבורית או פרטית או גוף מוסדי או ציבורי כלשהו המעוניינים בגיוס כספים מהציבור ועומדים בתנאים ובקריטריונים הנדרשים לצורך כך, פונים לחתם להבטחת ההשקעה ולאחר מכן לסוכני המניות ולחתמים נוספים המפיצים את המניות בקרב הציבור. ההון המגויס מהמניות מופנה ישירות לחברה לצרכי השקעות ופיתוח בהתאם לתוכנית מוגדרת מראש (תשקיף), המוגשת לבעלי המניות הפוטנציאליים.

השוק המשני – הינו למעשה הבורסה לניירות ערך. במסגרת הבורסה מבוצע מסחר בנכסים פיננסיים כגון אגרות חוב ומניות בין גופים ופרטים שונים, ללא קשר לחברה שהעבירה את הנכסים הפיננסיים במקור. לתפקודה היעיל של הבורסה כשוק ההון המשני יש חשיבות מכרעת לתפקוד תקין של השוק הראשוני בגיוס מקורות מימון מהציבור והקצאתם בצורה הטובה ביותר. בנוסף לכך מאפשרת הבורסה לפרטים במשק לתכנן את צריכתם כך שניתן להשקיע כספים כאשר נמצאים בעודף נזילות ולממש את ההשקעה כאשר נמצאים בחוסר נזילות. הבורסה גם מסייעת להקטנת הסיכון בהשקעה על ידי הפרט וזאת על ידי האפשרות לפיזור של ההשקעה במסלולי השקעות במדדים ותחומים שונים. קיים קשר ישיר בין השוק המשני ורמת הנזילות שבו לבין מצב השוק הראשוני. כאשר הוא נזיל עם רמת עניין גבוהה מצד משקיעים, הוא הופך להיות שוק שבו קל יחסית לבצע גיוסי הון בעלויות נמוכות. שוק בעל רמה גבוהה של הנפקות מושך עניין ומשקיעים ומשפיע על הנזילות הכוללת בשוק הראשוני. הבורסה, המהווה את המקום המרכזי לביצוע מסחר בניירות ערך מאפשרת הזזלה של עלויות גיוס ההון לפירמות ולחברות השונות וזאת על ידי העברת מידע לציבור וחיסכון בעלויות הנדרשות לצורך חיפוש אחר משקיעים פוטנציאליים