

שוק ניירות הערך

1. קווי ההתפתחות העיקריים

ההתפתחות המהירה, שציננה את שוק ניירות הערך בראשית שנות השישים, נבלמה, כזכור, ב־1964. ב־1965 נמשכה הנסיגה. לפי האומדן, הסתכמו הרכישות החדשות, נטו, של ניירות ערך במטבע ישראלי ובמטבע חוץ על ידי משקיעים מקומיים² ב־215 מיליון ל"י ב־1965, לעומת 365 מיליון ל"י בשנה הקודמת ו־480 מיליון ל"י ב־1963. ההנפקה, נטו, של ניירות ערך במטבע ישראלי בשוק המקומי הסתכמה ב־126 מיליון ל"י — שני שלישים פחות מאשר בכל אחת משתי השנים הקודמות. נפח המסחר בבורסה הסתכם ב־200 מיליון ל"י בקירוב — שליש פחות מאשר בכל אחת משתי השנים הקודמות. לעומת זאת חל גידול רב יחסית — 30 מיליון דולר — ביתרת ניירות הערך במטבע חוץ המוחזקים בידי תושבי הארץ, גידול שעלה על זה של שתי השנים 1963 ו־1964 יחדיו.

במיוחד הוסיף ונחלש שוק המניות. ההנפקה המקומית של מניות חדשות — בסך 9 מיליון ל"י — היתה פחות מעשירית הסכום של אשתקד. חלקן של המניות בנפח העסקות בבורסה היה בשנת 1965 פחות מהמחצית, לעומת 80 אחוזים בקירוב בשתי השנים הקודמות. זאת ועוד: כתוצאה מהירידה ברמת שעריהן של המניות במשך השנה ומהפעילות המצומצמת בשטח ההנפקות, לא גדל, כי אם פחת, ב־1965 ערכם הכולל (במחירי השוק) של ניירות הערך במטבע ישראלי הרשומים בבורסה, וחלקן של המניות בתוכו ירד אל פחות מהמחצית. אם בשנים הקודמות נתחזק, לכאורה, מעמדה של המניה בשוק ההנפקות ובמסחר בבורסה, הרי ב־1965 נתערער מצבה באורח ניכר.

ההתפתחות בשוק המילווות היתה פחות חד־משמעית ודבר זה כרוך במורכבותו של שוק זה. בעת הפיחות, בשנת 1962, הושם קץ, כעניין של מדיניות, להנפקה של מילווות הצמודים לשער המטבע, ולפיכך אין עוד מקום להרחבת גזרה זאת של השוק. ההנפקה, נטו, של מילווות הצמודים למדד המחירים לצרכן — בסך 169 מיליון ל"י — היתה אמנם גדולה במקצת מהסכומים המקבילים בשנים קודמות, אך כנגד הגידול המתון (כעשרה מיליון ל"י) שחל בתחום זה, חלה ירידה גדולה יותר ביתרת המילווה קצר המועד — בסך 50 מיליון ל"י בקירוב — לאחר עלייה בסך 60 מיליון ל"י בשנה הקודמת. בסיכום נצטמצם היקף ההנפקות, נטו, של כל המילווות (117 מיליון ל"י) לכדי מחצית הסכום של השנה הקודמת. התנודות בשעריהם של המילווות הצמודים לשער המטבע היו במשך השנה בגבולות חמישה אחוזים בקירוב, ובסוף השנה עמדו שערי המילווות הללו על הרמה של ראשיתה. שערי המילווות הצמודים למדד המחירים לצרכן עלו בתשעה אחוזים בערך, דהיינו באחוז אחד יותר מהמדד עצמו. בסוף השנה עלו שערי המילווות הללו במעט על ערכם הנקוב, המותאם לשינויי מדד המחירים.

¹ ראה לוח כ"ו.

² ההנפקה המקומית, נטו, של ניירות ערך הנסחרים בבורסה ותוספת ניירות הערך הזרים שבידי תושבי הארץ.

אינדקסאטורים לשוק ניירות הערך, 1963 עד 1965

1965	*1964	*1963	
ההנפקה המקומית, נטו (מיליוני ל"י)			
116.8	218.6	271.1	מילווט
9.2	107.8	174.9	מניוּט
126.0	326.4	446.0	סך הכול
חלקה של ההנפקה המקומית, נטו, של ניירות ערך לטווח ארוך ובינוני בהשקעה הגולמית במשק (אחווים)			
6	12	16	
21	43	51	מספר המנפיקים
ניירות הערך במטבע ישראלי הרשומים בבורסה (מיליוני ל"י, בסוף השנה)			
1,535	1,350	1,180	הערך הנקוב
1,750	1,765	1,552	ערך השוק
נפח המסחר בבורסה (מיליוני ל"י)			
104.6	73.5	45.4	מילווט
92.4	221.5	241.9	מניוּט
197.0	295.0	287.3	סך הכול
מדדי השערים (סוף השנה ; ממוצע 1960=100)			
186.5	184.2	161.8	מילווט צמודים לשער המטבע
154.4	141.5	133.0	מילווט צמודים למדד המחירים לצרכן
139.7	171.3	198.7	מניוּט רגילות
ניירות ערך זרים שבידי תושבי הארץ (מיליוני דולר, בסוף השנה)			
80.4	50.6	36.8	

* מספרים מוהאמים ומתוקנים.

משקל ההנפקות המקומיות של ניירות ערך לזמן ארוך, הנסחרים במטבע ישראלי, בסך כל מקורות המימון של ההשקעה הגולמית בארץ בנכסים קבועים ירד מ-14 אחווים בממוצע בשנים 1963 ו-1964 ל-6 אחווים. הנפקות אלה סיפקו בעיקר את דרישותיהם של המשקיעים המוסדיים, ובראשם מוסדות הגמל, המצווים להשקיע בניירות ערך "מאושרים" אחוז קבוע מנכסיהם — ואילו יתרן הקניות על המכירות של המשקיעים הפרטיים לא היתה ב-1965, כנראה, בעלת משקל.

בסיכום ניתן לומר, שבמודל ששוק המילואים החזיק מעמד ב-1965, קטנה ההשקעה המצטברת במילואי קצר המועד והתמיד השפל בשוק המניות. הואיל והתשובה, במונחים ריאליים, של המילואי קצר המועד ירדה כמעט לאפס, בשל העלויות במחירים לצרכן, המירו, כנראה, מחזיקים פרטיים את המילואי הזה בנכסים "דולריים", במילואים צמודים ובשטרות. בהקשר זה ניתן להצביע על הרכישות הפרטיות של איגרות חוב מסוג חדש של מילואי הפיתוח (המעניקות ברירת הצמדה ואפשרות פדיון בתום שנתיים ממועד ההנפקה)¹. כמובן גדלה, כאמור, במידה ניכרת, יתרת ניירות הערך במטבע חוץ שבבעלות תושבי הארץ. את מרבית התוספת הזאת, כמו גם את הגידול הניכר בפיקדונות תמ"מ ופז"ק, יש לזקוף לרכישותיהם של משקיעים פרטיים.

הירידה הממושכת שחלה בשערי המניות, היא שמנעה הנפקת הון מניות חדש. גורמי השפל בשוק המניות היו נעוצים בעיקרם ביחס של הציבור אל ההשקעה במניות בכלל — יחס של הססנות והסתייגות, שנוצר טרם השנה הנסקרת כאן ואשר הלך והחריף — ובמידה פחותה יותר במצבן העסקי של החברות. התנאים אשר סייעו לגיאיות שלפני השפל: רווחי הון הנוצרים בשוק הנמצא במגמת עלייה; התרחבות מוניטארית מהירה; גיליות גבוהה במשק כולו וציפיות לגידול מהיר ברווחי החברות לא נתקיימו ב-1965. להיפך, היתה מורגשת ב-1965 השפעתם של גורמים שפעלו בעוצמתי של השוק: צמצום הבנייה והשפל בשוק הנכסים דלא-ניידי פעלו לרעת חברות המקרקעין והפיתוח; עליית השכר ושאר סעיפי ההוצאות פעלה לרעת מרבית החברות; וכוח ההתמדה של מגמת הירידה הביא לידי הגדלת ההיצע והקטנת הביקוש, כדרכה של כל מגמת שפל. לפיכך, ניתנה ב-1965 עדיפות נמוכה יותר להשקעה במניות מאשר בשנים קודמות ומאשר להשקעה בנכסים אחרים.

2. ניירות הערך הרשומים בבורסה

הסכום הכולל, בערכים נקובים, של ניירות הערך הרשומים בבורסה הגיע בסוף 1965 ל-1,999 מיליון ל"י (ראה לוח כ"2). התוספת השנתית היתה בסך 312 מיליון ל"י, בדומה לשנה הקודמת². ניירות הערך הנסחרים במטבע ישראלי, שהיו רשומים בבורסה בסוף 1965, הסתכמו ב-1,535 מיליון ל"י, 185 מיליון ל"י יותר מאשר שנה קודם לכן. בתוך זה הסתכם הון המניות בסוף 1965 ב-562 מיליון ל"י, במונחים נומינאליים. הוזה אומר, התוספת השנתית היתה בסך 37 מיליון ל"י, לעומת תוספת בסך 139 מיליון בשנה הקודמת ובסך 200 מיליון ל"י ב-1963. בסוף השנה היה משקלו של הון המניות 37 אחוזים, בקירוב, מכלל ההון הרשום בבורסה והנסחר במטבע ישראלי — 2 אחוזים פחות מאשר שנה קודם לכן ו-17 אחוזים יותר מאשר בסוף 1962. הון המילואים במטבע ישראלי גדל מ-825 מיליון ל"י ל-973 מיליון ל"י במשך השנה — עלייה בסך 148 מיליון, לעומת 31 מיליון ל"י בשנה הקודמת (ראה לוח כ"3). תוספת הגידול נעוצה במעבר מהחזקת מילואי קצר-מועד להחזקת מילואים צמודים³, ובעובדה שב-1964 היה הגידול קטן, יחסית.

המילואים הממשלתיים הרשומים בבורסה גדלו — במונחי ערך נקוב, מותאם להפרשי ההצמדה שנצטברו — מ-337 מיליון ל"י ל-362 מיליון ל"י — קצת יותר משיעור הפרשי ההצמדה

¹ ראה פרק כ"א, "פעולות בנק ישראל", סעיף 7.

² התוספת השנתית לרשימת הבורסה אינה זהה לסכום ההנפקות החדשות של כל שנה ושנה. הדבר הוסבר בבו"ק ישראלי, דין וחשבון 1963, ירושלים, מאי 1964, עמוד 357, הערה 3. בשנת 1965 נמחקו מרשימת הבורסה מניות של חברת החשמל לישראל בע"מ, בסך 24 מיליון ל"י בקירוב, בעקבות המרתן באיגרות חוב. ³ המילואי קצר המועד אינו רשום בבורסה, אם כי הוא נסחר בין כותלי הבורסה.

ניירות הערך הרשומים בבורסה בערכם הנקוב המותאם*, 1963 עד 1965

1965	** 1964	1963	1965	** 1964	1963	
(אחוזים)			(מיליוני ל"י)			
א. ניירות ערך הנסחרים במטבע ישראלי						
מלוות ממשלתיים						
7.9	10.4	14.2	122	141	168	צמודי דולר
12.5	10.4	7.3	192	140	86	צמודי מדד
0.8	1.0	1.3	13	14	15	בהצמדה מעורבת
2.3	3.1	4.7	35	42	56	בלתי צמודים
23.5	24.9	27.5	362	337	325	סך הכול
מלוות אחרים						
14.2	15.2	19.3	217	205	228	צמודי דולר
21.3	15.3	13.5	327	207	159	צמודי מדד
4.3	5.6	6.9	66	75	81	בהצמדה מעורבת
0.1	0.1	0.1	1	1	1	בלתי צמודים
39.9	36.2	39.8	611	488	469	סך הכול
מניות						
35.7	34.4	27.6	548	465	326	מניות רגילות
0.9	4.5	5.1	14	60	60	מניות בכורה
36.6	38.9	32.7	562	525	386	סך הכול
סך כל ניירות ערך הנסחרים במטבע ישראלי						
100.0	100.0	100.0	1,535	1,350	1,180	
ב. ניירות ערך הנסחרים במטבע חוץ						
			326	277	189	מלוות
			138	60	19	מניות
			464	337	208	סך הכול
ג. סך כל ניירות הערך הרשומים בבורסה (א + ב)						
			1,999	1,687	1,388	

* כולל הפרשי הצמדה.
** מספרים מתוקנים.

ח מ ק ו ר : עיבודי בנק ישראל. על יסוד נתוני הבורסה לניירות-ערך בתל-אביב.

ניירות הערך הנסחרים במטבע ישראלי והרשומים בבורסה, לפי הסוג,
בערכם הנקוב המותאם*, 1963 עד 1965

1965	1964 **	1965	1963	1964 **	1963	
(אחוזים)			(מיליוני ל"י)			
22.2	25.6	33.6	339	346	396	מילוות צמודים לדולר
33.8	25.7	20.8	519	347	245	מילוות צמודים למדד
5.1	6.6	8.1	79	89	96	מילוות בהצמדה מעורבת
61.1	57.9	62.5	937	782	737	סך כל המילוות הצמודים
2.3	3.2	4.8	36	43	57	מילוות שאינם צמודים
63.4	61.1	67.3	973	825	794	סך כל המילוות
36.6	38.9	32.7	562	525	386	מניות רגילות ומניות בכורה
100.0	100.0	100.0	1,535	1,350	1,180	סך הכול

* כולל הפרשי הצמדה.

** מספרים מותאמים ומתוקנים.

ח מ ק ו ר : עיבודי בנק ישראל. על יסוד נתוני הבורסה לניירות-ערך בתל-אביב.

שנוצרו במשך השנה. משקלם של מילוות הממשלה בסך המילוות הוסיף לקטון, בהמשך למגמה שנסתמנה בשנים הקודמות¹ (ראה לוח כ"ד).

יתרת המילוות צמודי-הערך גדלה מ-782 מיליון ל"י בסוף 1964 ל-937 מיליון ל"י בסוף 1965, דהיינו בסך 155 מיליון ל"י, לעומת גידול בסך 45 מיליון ל"י אשתקד. כל המילוות החדשים שבין המילוות צמודי-הערך הוצמדו למדד המחירים לצרכן ואילו המילוות הצמודים לשער המטבע, ואלה שבהצמדה "מעורבת", הולכים ונפדים. בעובדה זו, ובהפרשי ההצמדה שנתווספו במשך השנה למילוות הצמודים למדד, נעוץ הגידול במשקלם של המילוות צמודי המדד בתוך כלל המילוות הצמודים — מ-44 אחוזים בסוף 1964 ל-55 אחוזים בסוף 1965 (ראה לוח כ"ג).

ערך השוק של הניירות הרשומים בבורסה והנסחרים במטבע ישראלי ירד ב-15 מיליון ל"י בקירוב והסתכם ב-1,750 מיליון ל"י בסוף 1965. הקטנה זו יש לזקוף לנסיגת שערי המניות: ערכן בשוק הסתכם ב-772 מיליון ל"י בסוף 1965 וירד, לעומת סוף השנה הקודמת, ב-200 מיליון ל"י בקירוב או בכעשרים אחוזים (ראה לוח כ"ג ודיאגרמה כ"ג). מספר החברות, שמניותיהן הרגילות רשומות בבורסה, גדל באחת בלבד, במשך השנה, לעומת תוספת 12 חברות בשנה הקודמת ו-22 חברות שנוספו בשנת 1963 (ראה לוח כ"ג).

¹ ראה, בהקשר זה, בנק ישראל, דין וחשבון 1962, ירושלים, מאי 1963, עמודים 368 עד 370; ובנק ישראל, דין וחשבון 1964, ירושלים, מאי 1965 עמוד 378.

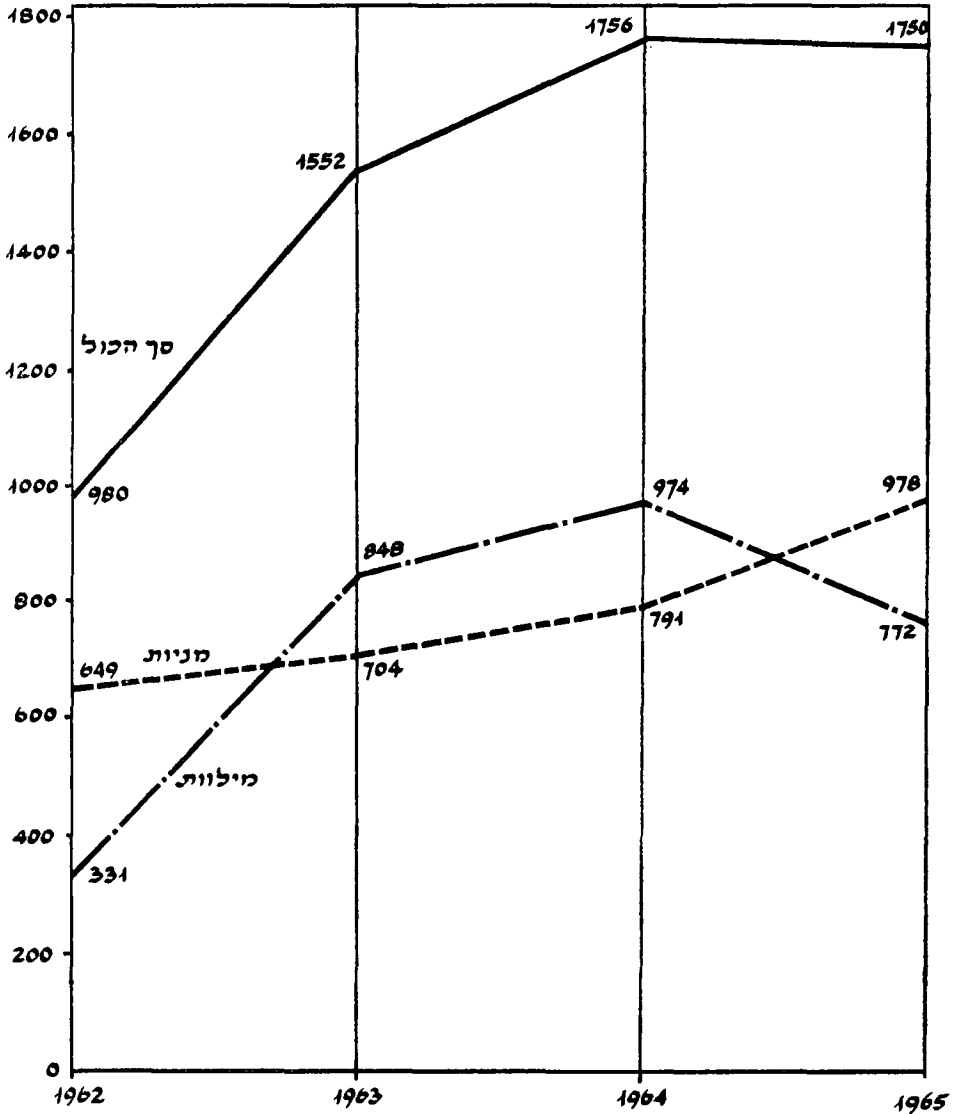
המילוות הממשלתיים הנסחרים בבורסה, 1963 עד 1965

1965	1964*	1963	
(מיליוני ל"י)			
362	337	325	1. המילוות הממשלתיים הרשומים בבורסה
222	274	214	2. המילוות קצר המועד
584	611	539	3. סך כל המילוות הממשלתיים הנסחרים בבורסה
973	825	794	4. המילוות הרשומים בבורסה
222	274	214	5. המילוות קצר המועד
1,195	1,099	1,008	6. סך כל המילוות הנסחרים בבורסה
1,535	1,350	1,180	7. ניירות הערך הנסחרים במטבע ישראלי והרשומים בבורסה
222	274	214	8. המילוות קצר המועד
1,757	1,624	1,394	9. סך כל ניירות הערך הנסחרים בבורסה במטבע ישראלי
(אחוזים)			
24	25	28	10. חלקם של המילוות הממשלתיים הרשומים בבורסה בכלל ניירות הערך הנסחרים במטבע ישראלי והרשומים בבורסה $\left[\frac{(1)}{(7)} \right]$
37	41	41	11. חלקם של המילוות הממשלתיים הרשומים בבורסה בכלל המילוות הרשומים בבורסה $\left[\frac{(1)}{(4)} \right]$
33	38	39	12. חלקם של המילוות הממשלתיים, לרבות מלוות קצר מועד, בכלל ניירות הערך הנסחרים בבורסה במטבע ישראלי $\left[\frac{(3)}{(9)} \right]$
49	56	53	13. חלקם של המילוות הממשלתיים, לרבות מלוות קצר מועד, בכלל המילוות הנסחרים בבורסה $\left[\frac{(3)}{(6)} \right]$

* מספרים מותאמים ומתוקנים.
ח ס ק ו ר : עיבודי בנק ישראל. על יסוד נתוני חבורת הניירות-ערך בתל-אביב.

ניירות הערך הנסחרים במטבע ישראלי והרשומים בבורסה, 1962 עד 1965

(מיליוני ל"י, בערך השוק)



הערות: סך הכול לשנת 1964 צי"ל 1,765 מיליון ל"י; ולא 1,756 מיליון ל"י, כפי שנרשם בטעות. כמו כן, חל שיבוש בסדר הגרפים, מניות צי"ל מילונות ולהיפך.

לוח כ"ה

ניירות הערך הנסחרים במטבע ישראלי והרשומים בבורסה, במחירי השוק, 1963 עד 1965

מילחת	מניות	סך כל ניירות הערך	מילחת	מניות	סך כל ניירות הערך
(מיליוני ל"י)			(אחוזים)		
1963	704	848	1.552	45.4	54.6
1964	791	974	1.765	44.8	55.2
1965	978	772	1.750	55.9	44.1

ח מ ק ו ר : עיבודי בנק ישראל. על יסוד נתוני הבורסה לניירות ערך בתל-אביב.

יתרת ניירות הערך הנסחרים במטבע חוץ, בערכים נקובים, גדלה ב-1965 מ-337 מיליון ל"י ל-464 מיליון ל"י. ערכם בשוק גדל מ-355 מיליון ל"י ל-483 מיליון ל"י. ניירות הערך הללו הם התחייבויות של חברות ישראליות, שהורשו להנפיק מניות או איגרות חוב במטבע חוץ, ושל חברות זרות המשקיעות בישראל. את חלקם הגדול של ניירות אלה רכשו תושבי הארץ, מפיקדונות תמ"מ במקור (בעת ההנפקה), או מתושבי חוץ-לארץ שמכרו ניירות מסוג זה. למעשה, יש לראות בסוג זה של ניירות ערך תחליף למילווה הצמודים לשער המטבע, הנפדים והולכים, והנעלמים, כאמור, בהדרגה מן השוק.

לוח כ"ו

החברות שמניותיהן הרגילות רשומות בבורסה, לפי ענפים, 1963 עד 1965

הענף	מספר החברות בסוף השנה			חברות שנוספו		
	1963	1964	1965	ב'1963	ב'1964	ב'1965
(1) שירותים ציבוריים	1	1	1	—	—	—
(2) בנקים, ביטוח ומסדות כספיים	17	23	23	7	6	—
(3) מקרקעין ופיתוח	8	11	12	4	3	1
(4) תעשייה ומסחר	24	25	25	4	1	—
(5) דלק ונפט	3	3	3	—	—	—
(6) חברות להשקעה	13	15	15	7	2	—
כל החברות	66	78	79	22	12	1

ח מ ק ו ר : גיליון השערים של הבורסה לניירות ערך בתל-אביב.

א. העסקות בבורסה, 1965

מניות		מילוח			
הנמח הממוצע ליום מסחר	סך הכול	סך הכול	קצרי מועד	ארוכי מועד	
(אלפי ל"י)	(מיליוני ל"י)	(מיליוני ל"י)			
542	11.4	7.3	0.8	6.5	ינאר
410	8.2	7.2	1.9	5.2	פברואר
492	9.4	8.4	2.8	5.5	מארס
460	29.0	22.9	5.6	17.3	רבע ראשון
293	5.9	5.9	2.2	3.8	אפריל
335	6.7	4.7	0.8	3.9	מאי
355	7.4	8.5	3.5	5.0	יוני
328	20.0	19.1	6.5	12.7	רבע שני
738	15.5	7.6	2.7	4.9	יולי
312	6.9	11.7	4.2	7.5	אוגוסט
254	4.8	8.2	2.5	5.7	ספטמבר
438	27.2	27.5	9.4	18.1	רבע שלישי
325	4.9	8.6	1.8	6.8	אוקטובר
276	5.8	14.1	4.7	9.4	נובמבר
254	5.6	12.4	5.9	6.5	דצמבר
280	16.3	35.1	12.4	22.7	רבע אחרון

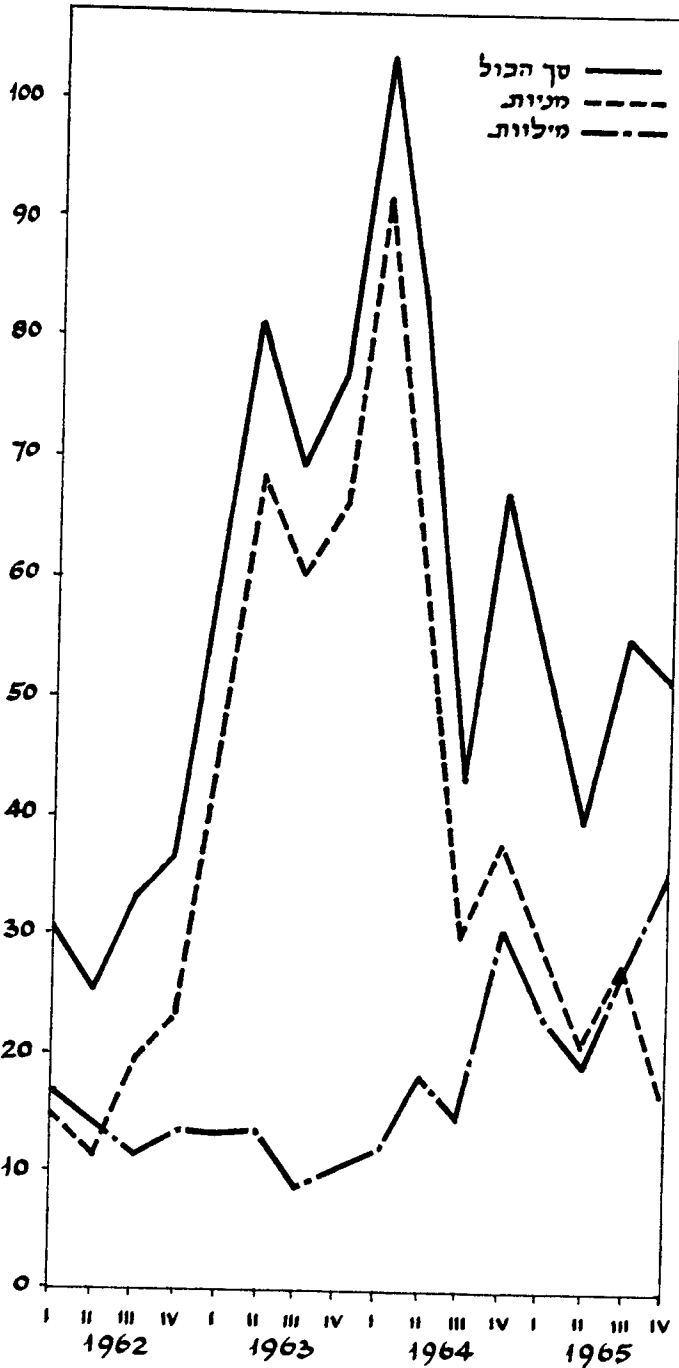
ב. נמח העסקות השנתית, 1962 עד 1965

מניות: הנמח הממוצע ליום מסחר	סך הכול	מניות	מילוח	
(אלפי ל"י)		(מיליוני ל"י)		
280	122.6	68.4	54.2	1962
999	287.3	241.9	45.4	1963
893	295.0	221.5	73.5	1964
379	197.0	92.4	104.6	1965

ח ס ו ר : עיבודי בנק ישראל, על יסוד נתוני הבורסה לניירות ערך בתל-אביב.

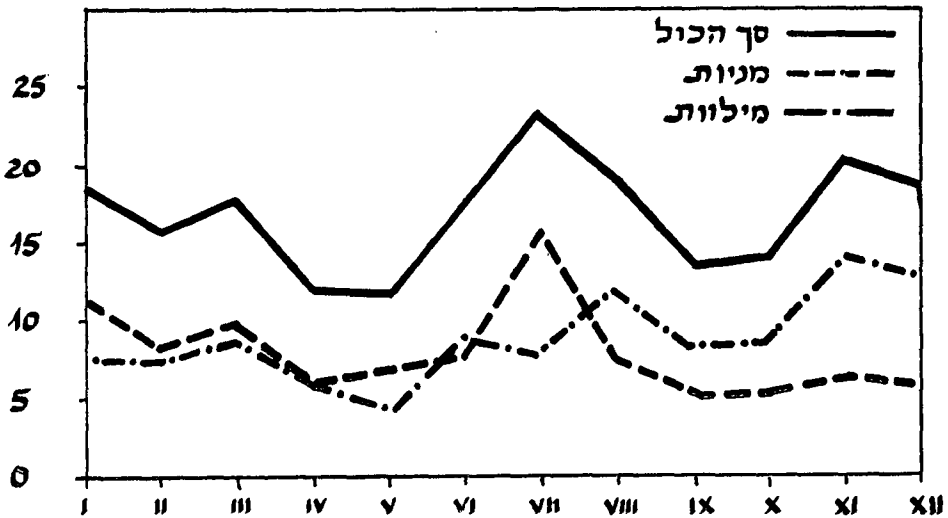
נפח העסקות בבורסה, לפי רבעי שנה, 1962 עד 1965

(מיליוני ל"י)



נפח העסקות בבורסה, לפי חודשים, 1965

(מיליוני ל"י)



3. המסחר בבורסה

נפח העסקות בבורסה של תל-אביב, במחירי השוק, הסתכם ב-197 מיליון ל"י, לעומת 290 מיליון ל"י בקירוב בכל אחת משתי השנים הקודמות (ראה לוח כ"7). בסיכום שנתי, נצטמצם המסחר במניות ב-60 אחוזים לעומת השנה הקודמת, בעוד שהמחזור במילוות גדל בכ-40 אחוזים. במספרים מוחלטים הסתכם המסחר במניות ב-92 מיליון ל"י ב-1965, והמסחר במילוות — בסך 105 מיליון ל"י. היחס שבין נפח המסחר במניות לבין זה שבמילוות הלך ונהפך (דיאגרמה כ"2). מגמה זו התחלתה בשנה הקודמת: היחס שבין העסקות במניות לבין העסקות במילוות היה 8:1 (שמונה לאחת) ברבע הראשון של 1964; 1.2:1 ברבע האחרון של אותה השנה ו-0.5:1 ברבע האחרון של 1965.

בשתי השנים שיקפה הקטנת נפח העסקות במניות את הירידה ברמת השערים ואת הקטנת הנפח, במונחים נומינאליים. צירופן של שתי התופעות מעיד על תנועת שפל וזחל ומתמיד, בניגוד לגיאות השנים הקודמות.² הנפח הממוצע של המסחר במניות, ליום מסחר, הלך וקטן במשך השנה מחצי מיליון ל"י בקירוב בינואר 1965 לרבע מיליון ל"י בדצמבר של אותה שנה. (ראה דיאגרמה כ"3). לשם השוואה יוזכר שהמחזור היומי בשנת 1963 היה מיליון ל"י בממוצע שנתי, ולמעלה מ-2 מיליון ל"י ביום השיא). רק חודש יולי חרג מן המגמה: בחודש זה חלה התאוששות חולפת של השערים ושל הפעילות בבורסה (ראה סעיף 4). שיעור המחזור של המניות³ ירד.

¹ אינו כולל את התמורה מהנפקת ניירות ערך חדשים ואת הקיזוז של פקודות קנייה ומכירה (Matching) מחוץ לכותלי הבורסה.

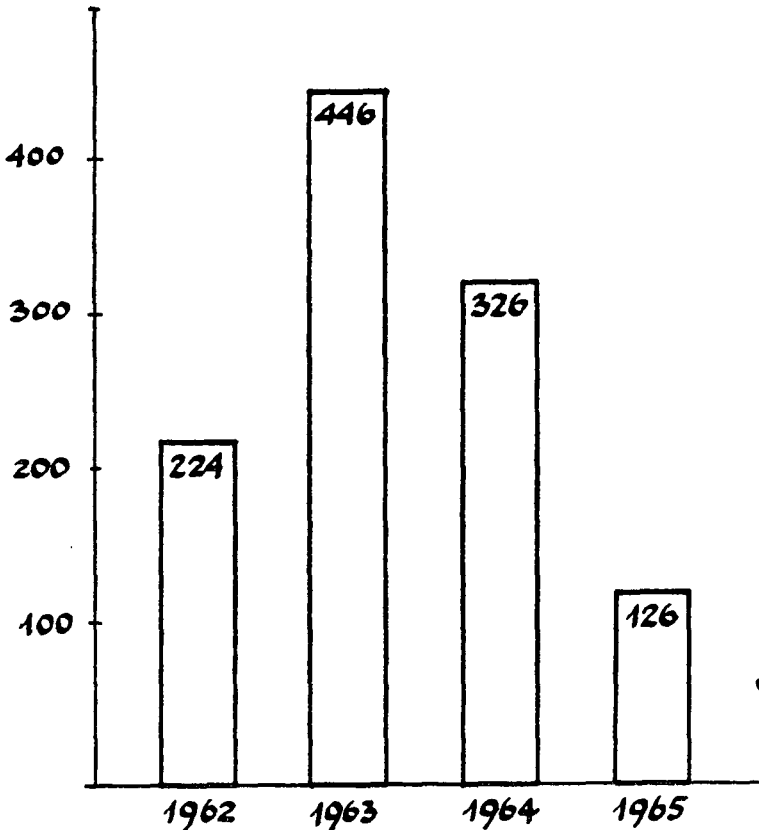
² הסימנים המובהקים של גיאות הם עליית שערים ונפח עסקות גדול; סימניו של משבר פתאומי הם ירידה תלולה של השערים תוך מחזור מואץ.

³ היחס שבין נפח העסקות, בערכים נקובים, לבין ההון הסחיר הרשום בבורסה.

דיאגרמה כ"ד

ההנפקה המקומית, נטו, של ניירות ערך במטבע ישראלי, 1962 עד 1965

(מיליוני ל"י)



במוצע שנתי, מ"מ 0.4 ו-0.27 בהתאמה, בשתי השנים 1963 ו-1964, ל"י 0.11 ב-1965.⁴ כבשנה הקודמת היו ממדי המסחר ב"שערים משתנים" צנועים ביותר.

המסחר במיליונות הלך, כאמור, וגדל מראשית השנה ועד סופה. הנפח היומי הסתכם ב-365 אלף ל"י בקירוב ברבע הראשון של השנה וב-605 אלף ל"י ברבע האחרון. בסיכום שנתי היה היחס בין המסחר במיליונות ארוכי המועד לבין המסחר במיליונות קצר המועד שתיים לאחת. בתוך העסקות במיליונות ארוכי המועד נע חלקן של העסקות באיגרות חוב הצמודות לשער המטבע בין שליש לשני שלישים. במוצע שנתי היה היקף העסקות באיגרות חוב הצמודות לשער המטבע שווה, פחות או יותר, לזה של איגרות חוב הצמודות למדד המחירים לצרכן. מהירות המחזור של כל המיליונות הצמודים היתה, במוצע שנתי, בשעור 0.06 בקירוב, כמו בשנה הקודמת.

4. מגמות השערים

שערי המניות ירדו במחצית הראשונה של השנה, התאוששו באורח זמני ביולי והוסיפו לרדת, לאחר מכן, עד סוף השנה. שעריהן של איגרות החוב הצמודות למדד המחירים לצרכן עלו

⁴ נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

מדדים של שערי המניות, 1965

(100 = 1964)

סוף החודש	המדד התורשי למניות רגילות	המדד היומי				
		המדד הכללי	כספים וביטוח	מקרקעין ופיתוח	תעשייה ומסחר	חברות להשקעה
1964 דצמבר	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1965 ינואר	98.8	98.4	100.2	96.4	97.3	98.5
פברואר	96.3	95.8	98.85	90.6	94.3	96.5
מארס	95.1	94.9	98.4	91.0	93.1	94.35
אפריל	93.0	93.75	96.6	90.35	92.9	91.9
מאי	92.0	92.9	96.1	90.6	91.9	89.8
יוני	87.7	90.1	93.4	87.1	90.1	85.1
יולי	93.8	95.3	98.8	93.6	94.0	91.9
אוגוסט	89.3	91.3	95.5	88.6	89.6	86.1
ספטמבר	86.2	88.7	92.5	86.3	87.8	82.85
אוקטובר	85.6	88.3	91.7	86.1	87.55	82.6
נובמבר	81.6	84.6	87.7	82.5	85.3	78.4
דצמבר	81.6	83.3	87.8	80.9	83.9	78.8

ח מ כ ז ר: עיבודי בנק ישראל, על יסוד נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

במידה שעלתה במקצת על שיעור עליית המדד עצמו. איגרות החוב הצמודות לשער המטבע, שעריהן נעו בגבולות צרים למדי, ובדומה להן — איגרות החוב שאינן צמודות.

הירידה הממוצעת בשערי המניות הרגילות, מסוף 1964 עד סוף 1965, היתה בשיעור 18.4 אחוזים, על-פי המדד החודשי של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה⁶ (ראה לוח כ"ח) — בהמשך לירידה בשיעור 14 אחוזים בשנה הקודמת. משמע, שבשתי השנים ירדו שערי המניות בשלושים אחוזים בקירוב. הירידה היתה כללית והקיפה את כל המניות, אם כי היו מניות בודדות וקבוצות ענפיות, ששעריהן ירדו יותר מהמדד הכללי, והיו כאלה ששיעור הירידה שלהן היה נמוך מזה של המדד הכללי. על כך מלמדת, למשל, התפתחות המדד היומי של שערי המניות על קבוצותיו⁷. במשך השנה ירד המדד היומי הכללי ב-16.7 אחוזים. בשיעור חריף מזה ירדו המדדים של הקבוצות "דלק ונפט", "חברות השקעה" ו"מקרקעין ופיתוח". המדדים של הקבוצות "כספים וביטוח" ו"תעשייה ומסחר" ירדו פחות מהמדד הכללי. בהשוואה לשערי השיא, שהשיגו קבוצות שונות בשנת 1963, בתאריכים שונים, ירד המדד הכללי ב-30 אחוזים. במידה בלתי רגילה ירד מדד הקבוצה "דלק ונפט" (60 אחוזים), מסיבות שעוד נעמוד עליהן. גם במדדי הקבוצות

⁶ ישנה סתירה, לכאורה, בין שיעור הירידה בשערי המניות המצויין לעיל לבין הירידה התלולה יותר בערך השוק של המניות הרשומות בבורסה (ראה סעיף 2 לעיל). בין הסיבות לכך נימנה הפיגור ברישום גירות ערך חדשים, לרבות מניות הטבה, כבורסה.

⁷ מדד זה גבול מהמדד החודשי, הן מהבחינה של "אוכלוסיית" המניות הנמדדות והן מבחינת השיקול של הן. על כן אין תנודות שני המדדים זהות, אך הן דומות. יתרון המדד היומי הוא בכך, שמדד זה מחולק למדדים קבוצתיים; והוא מקנה איפוא אינפורמציה מגוונת יותר מאשר המדד החודשי.

"חברות השקעה" ו"מקרקעין ופיתוח" היתה הירידה גדולה מן הממוצע (35.6 אחוזים ו-35 אחוזים, בהתאמה). בקבוצה האחרונה היתה העלייה בתקופת הגאות גבוהה מזו שנרשמה ביתר הקבוצות. שתי הקבוצות "תעשייה ומסחר" ו"כספים וביטוח" נסוגו פחות משאר הקבוצות. בהשוואה לרמות השיא שהשיגו קודם לכן (29.6 אחוזים ו-29.7 אחוזים, בהתאמה). בארבע השנים 1962 עד 1965, שכללו שתי שנות גאות ושנתיים של שפל, היו התנודות בשעריהן של מניות הקבוצה "תעשייה ומסחר" החלשות ביותר: בתקופת הגאות היתה העלייה שחלה בהן הקטנה ביותר — 49 אחוזים, לעומת עלייה בשיעור 82 אחוזים במדד הכללי — והן גם ירדו אחר כך בשיעור קטן, יחסית. אם משווים את רמת השערים בסוף 1965 לזו של ראשית 1962, נמצא גם, שפרט לקבוצה "דלק ונפט" — קבוצה זו ירדה בשלושים אחוזים בקירוב — עלו שערי המניות בקבוצה "תעשייה ומסחר" פחות מיתר המניות, דהיינו בחמישה אחוזים בקירוב, לעומת עלייה בשיעור 28 אחוזים בממוצע כללי ו-85 אחוזים בקירוב בקבוצה "כספים וביטוח" — הקבוצה שבה חל שיעור השינוי הגדול ביותר.

מגמת השערים היתה כלפי מטה בכל חודשי השנה — פרט לסטיות קלות ופרט לגיאות קצרה ביולי 1965. בראשית השנה נראה היה, כאילו שוק המניות עמד להתאושש מהשפל שבו היה נתון במשך שנה וחצי. אולם החל בימים האחרונים של ינואר ועד מאי 1965, הוסיפו שעריהן של מרבית המניות לרדת. חידושים טכניים, שהוכנסו במסחר במניות במטרה לייצב את השערים — כגון מכירת "אופציות" לרכישת מניות ומכירת מניות בתשלומים — לא היה בהם כדי לשנות את המצב. ועדה שמינה שר האוצר, כדי להמליץ על אמצעים בתחום ההשקעות המוסדיות בשוק ניירות הערך, המליצה מספר המלצות באביב, ובראשית מאי נודע שנתקבלו שלוש מהן: האחת בקשר להקמת קרנות ויסות על ידי גופים פיננסיים שונים, במטרה למתן תנודות שערים חריפות; שנית, קופות הגמל נתבקשו להשקיע במניות 2 אחוזים מאמצעיהן; שלישית — קביעת תקרה (בשיעור 25 אחוזים) למס ההכנסה, החל על ההכנסה מדיווידנדות, בגבולות 500 ל"י לשנה לנישום. המלצות אלה לא עוררו תגובה מייד, אך כשבוטל, בראשית יולי, המס על רווחי הון מעסקות במניות — שנה אחת לאחר שנכנס לתוקפו — נוצר ביקוש חדש למניות ושעריהן עלו, בממוצע, בשני אחוזים מעל הרמה של ראשית השנה ובשלושה עשר אחוזים מעל לנקודת השפל שנרשמה מראשית שנת 1965. היתה זו תופעה חולפת, כאמור, והחל בסוף יולי ועד סוף השנה לא פסקה ירידת השערים.

בדרך כלל, לא גרמו לכך ידיעות על שיעורי הדיווידנדות ומצב עסקיהן של החברות הנדונות. מכלל זה יש להוציא את ההתפתחות בתחום מניות הנפט והמקרים של חברות, שמסיבות שונות ויתרו על תשלום הדיווידנדות שלהן. מתוך 79 חברות, שמניותיהן היו רשומות בבורסה בסוף 1964, הקטינו 24 את שיעורי הדיווידנדה שחילקו ב-1965, בהשוואה לשנה הקודמת, ו-19 חברות הגדילו אותם. (הכוונה אך ורק לדיווידנדה במזומן, להבדיל ממניות הטבה). אחת מחברות הנפט הודיעה על הפסקת קידוחים בגלל הפסדיה המצטברים, וגרמה לריבוי מכירות ולירידה בשערי מניותיה ביותר מ-50 אחוזים תוך חודש. הדבר ארע בדצמבר 1965, ומשתקף בירידה בשיעור 20 אחוזים במדד השערים היומי לקבוצת המניות "דלק ונפט". קבוצה זו היא מאז ומתמיד ה"רגישה" ביותר, עקב ריבוי עסקות ספקולטיביות. הירידה בשערי מניות הקבוצה "מקרקעין ופיתוח" היתה קשורה, כמובן — בין יתר הדברים — בהתפתחות מחירי הנכסים דלא נידי במשך השנה. שינוי אחר, בכיוון הפוך, חל בשערי המניות (מכל הסוגים) של חברת החשמל לישראל, משנודע על התכנית לארגן מחדש את מבנה ההון של החברה. בתל-אביב ובלונדון עלו שערי המניות הרגילות ומניות הבכורה של החברה בשיעור ניכר.

כפי שצויין, לא היה השפל בשוק המניות ב-1965 בבחינת מפנה, אלא המשך של מגמה קודמת. הגורמים שהביאו לשפל, מלכתחילה, פעלו גם ב-1965 — וביתר חריפות. השפל הזה היה, במידה רבה מאוד, תגובה לגיאות השערים ולריבוי ההנפקות שקדמו לו. שתי התופעות הללו הגדילו

מדדים חודשיים של שערי ניירות הערך, 1965

(הבסיס: סוף 1964 = 100)

סוף החודש	איגרות חוב צמודות ערך						מניות רגילות
	כל הצמודות	צמודות לשער המטבע	צמודות למדד	הצמדה מעורבת	איגרות חוב בלתי צמודות	מניות בכורה	
1964 דצמבר	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1965 ינואר	107.9	101.2	102.5	102.1	100.8	100.6	98.8
פברואר	101.2	99.6	102.5	101.6	100.8	99.7	96.3
מארס	100.5	98.6	102.3	100.4	101.0	98.6	95.1
אפריל	100.4	97.9	102.75	99.7	102.4	98.6	93.0
מאי	100.8	98.3	103.5	99.4	102.1	108.4	92.0
יוני	102.1	99.0	105.5	99.4	99.9	108.7	87.7
יולי	102.9	100.0	106.1	101.0	100.8	109.6	93.8
אוגוסט	103.8	100.7	106.8	103.5	102.0	110.7	89.3
ספטמבר	104.3	102.0	106.6	104.2	101.3	111.5	86.2
אוקטובר	105.1	103.0	107.3	105.0	102.3	114.8	85.6
נובמבר	104.7	101.2	107.9	104.9	102.0	112.8	81.6
דצמבר	105.4	101.2	109.1	104.8	102.1	111.1	81.6
השינוי מדצמבר							
1964 לדצמבר 1965	5.4	1.2	9.1	4.8	2.1	11.1	-18.4

ח מ ק ו ר : עיבוד בנק ישראל, על יסוד מדדי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

את היקף השוק¹ יותר מאשר פי 7 בארבע השנים 1961 עד 1964 (מ-130 מיליון ל"י ל-974 מיליון ל"י). רבים מאוד מרוכשי המניות החדשות רכשו אותן בציפייה לרווחי הון, ציפייה שהתבססה לא מעט על עצם גיאות השערים. ריבוי ההנפקות והמכירות לצורך מימוש רווחים שינו את היחס שבין ההיצע והביקוש בשוק המניות החל באמצע 1963. נסיגת השערים הממושכת, מאז, ביטלה את הסיכויים של משקיעים בכוח לרווחי הון תוך זמן קצר, והמריצה בעלי מניות למכור את מניותיהם מחשש להפסדים או להגדלת הפסדים. עתה נתגלתה אחת מחולשות השוק בכל חומרותה, והיא, שהמשקיעים המוסדיים לא רצו, או לא יכלו, לרכוש עודפי היצע מצד המשקיעים הפרטיים. בראש המשקיעים המוסדיים עומדות החברות להשקעות, והן מימנו את רכישותיהן בתקופת הגיאות מתמורת ההנפקה של ניירות ערך חדשים שהנפיקו בעצמן. מקור זה נסתם בתקופת השפל מטעמים המובנים מאליהם. שאר המקורות העומדים לרשות המשקיעים המוסדיים הושקעו, מאז ומתמיד, מחוץ לשוק המניות, וההמלצה בדבר השקעותיהן של קופות הגמל, שהזכרה לעיל, לא שינתה את פני הדברים. זאת ועוד: מניות שהונפקו בשנות הגיאות "הוקפאו"² בחלקן לתקופות מוגדרות, שבאו לקיצן בעת השפל. על כן נוצר מקור היצע שלא היה קיים לפני כן והוסיף ללחוץ על השערים. חמש "קרנות ויסות", שהוקמו או הופעלו ב-1965, כדי לבלום את ירידת השערים

¹ סך כל המניות הרשומות בבורסה, בשערי השוק.

² הכוונה להתחייבות מצד רוכשים מסויימים במקור, שלא למכור את מניותיהם תוך תקופת זמן מוגדרת.

באותה תקופה ולמתן את תנודות השוק, רכשו מניות בסך 9.5 מיליון ל"י, אך פעולותיהן גרמו, לכל היותר, למיתון תנודות שערים ולא לעצירת מגמת השפל. לעומת הרכישות הללו, יש לציין את הירידה ב-10 מיליון ל"י — מ-48.1 מיליון ל"י ל-38.2 מיליון ל"י — בנכסי הקרנות להשקעה משותפת בנאמנות. ירידה זו נבעה מפדיון תעודות השתתפות ומירידת ערך השוק של נכסי הקרנות, כשלכל אחד משני הגורמים משקל דומה.¹

בתקופת שפל מובהק — כמו גם בתקופת גאות רבתי — מושפעים, כנראה, המשקיעים-בפועל, בקבוצה, יותר ממגמת השערים מאשר מרמתם המוחלטת. אחרת קשה להסביר את העובדה, שבשנת 1965 הגיעו שערי מניותיהן של חברות בעלות רקע עסקי יציב, המשלמות דיווידנדות בקביעות, אל מתחת לערכיהן המחושבים על בסיס המאזן. עם זאת, אין לשכוח שגם בסוף 1965 — לאחר שרמת שערי המניות ירדה בשליש בערך מרמות השיא שנרשמו ב-1963 — עדיין היתה תשואת הדיווידנדה של מרבית המניות נמוכה מן ההכנסה מריבית שנתקבלה, למשל, משטרות ומהמילווה קצר המועד. בממוצע אריתמטי היתה תשואת הדיווידנדה במזומן של המניות הרשומות בבורסה², על פי שערי סוף 1965 ובהתעלם מחלוקת דיווידנדות בצורת מניות הטבה, בשיעור 7 אחוזים, בקירוב, לעומת 6 אחוזים בקירוב, בסוף 1964. שיעור התשואה השכיח ביותר היה בין 6 אחוזים ו-7 אחוזים ב-1965 ופחות מ-5 אחוזים ב-1964.

שערי איגרות החוב הצמודות לשער המטבע נעו בגבולות 5 אחוזים במשך השנה וכמעט שלא השתנו מראשית השנה ועד סופה (ראה לוח כ"9) — לאחר שבשנה הקודמת עלו ב-14

לוח כ"10

מדדים של שערי איגרות-החוב הצמודות, 1965

סוף החודש	איגרות החוב הצמודות למדד המחירים		איגרות החוב הצמודות לשער המטבע	
	הערך הנקוב המותאם* 100=	דצמבר 1964 100=	הערך הנקוב המותאם* 100=	דצמבר 1964 100=
1964 דצמבר	99.35	100.0	103.3	100.0
1965 ינואר	100.7	102.5	104.5	101.2
פברואר	100.4	102.5	103.0	99.6
מארס	99.8	102.3	101.9	98.6
אפריל	97.8	102.75	101.1	97.9
מאי	98.6	103.5	101.5	98.3
יוני	98.3	105.5	102.5	99.0
יולי	99.8	106.1	103.3	100.0
אוגוסט	101.2	106.8	103.7	100.7
ספטמבר	102.5	106.6	104.9	102.0
אוקטובר	101.6	107.3	105.8	103.0
נובמבר	101.3	107.9	104.2	101.2
דצמבר	101.9	109.1	103.4	101.2

* הערך הנקוב בתוספת הפרשי תצורה.

ה מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ועיבודי בנק ישראל.

¹ ראה פרק י"ז, "המוסדות הכספיים".

² מספר המניות הרשומות בבורסה (89, בסוף 1965 ו-83 בסוף 1964) הינו גדול ממספר החברות שמניותיהן רשומות, מפני שמספר חברות רשמו סוגי מניות אחדים למסחר בבורסה.

אחוזים, מעל ערכן הנקוב, המותאם להפרשי הפיחות שנוצרו ב־1962. המסחר בהן היה ער, אך מהסיבות שהוסברו, לא היתה תוספת השקעה בניירות הערך מסוג זה. התחליף להן נמצא בניירות הערך הנסחרים במטבע חוץ (ראה סעיף 6).
שערי איגרות החוב הצמודות למדד המחירים עלו, כמו בשנה הקודמת, קצת יותר מהמדד עצמו וב־1965 הגיעו, בממוצע, אל רמה הגבוהה במקצת מערכן הנקוב, המותאם לשינויי מדד המחירים לצרכן (ראה לוח כ"10).

5. ההנפקות החדשות

ההנפקה המקומית, נטו, של ניירות ערך חדשים במטבע ישראלי הסתכמה ב־126 מיליון ל"י — כ־60 אחוזים פחות מבשנה הקודמת (ראה לוח כ"11 ודיאגרמה כ"4). בלטה ההקטנה בהנפקת מניות — מ־108 מיליון ל"י ב־1964 ל־9 מיליון ל"י ב־1965. ההנפקה, נטו, של מילווות ממשלתיים ארוכי מועד — 24 מיליון בקירוב — גדלה אמנם בכ־11 מיליון ל"י לעומת השנה הקודמת, אך יתרת המילווה קצר המועד קטנה ב־1965 ב־52 מיליון ל"י, בקירוב, במשך השנה¹. סכומי ההנפקה של מילווות לא ממשלתיים היו דומים לאלה של השנה הקודמת: 145 מיליון ל"י ב־1965 ו־146 מיליון ל"י ב־1964.

לוח כ"11

ההנפקות, נטו, במטבע ישראלי, 1963 עד 1965

1965	1964	1963	1965	* 1964	1963	
(אחוזים)			(מיליוני ל"י)			
—	3.9	—	23.7	12.8	-14.8	מילווות ארוכי מועד
—	44.6	—	145.0	145.7	172.0	ממשלתיים
						אחרים
—	48.5	35.3	168.7	158.5	157.2	סך כל המילווות ארוכי המועד
—	18.4	25.5	-51.9	60.1	113.9	מילווות ממשלתיים קצרי מועד
92.7	67.0	60.8	116.8	218.6	271.1	סך כל המילווות
7.3	33.0	39.2	9.2	107.8	174.9	מניות
100.0	100.0	100.0	126.0	326.4	446.0	סך כל ההנפקות המקומיות

* מספרים מותאמים ומתוקנים.

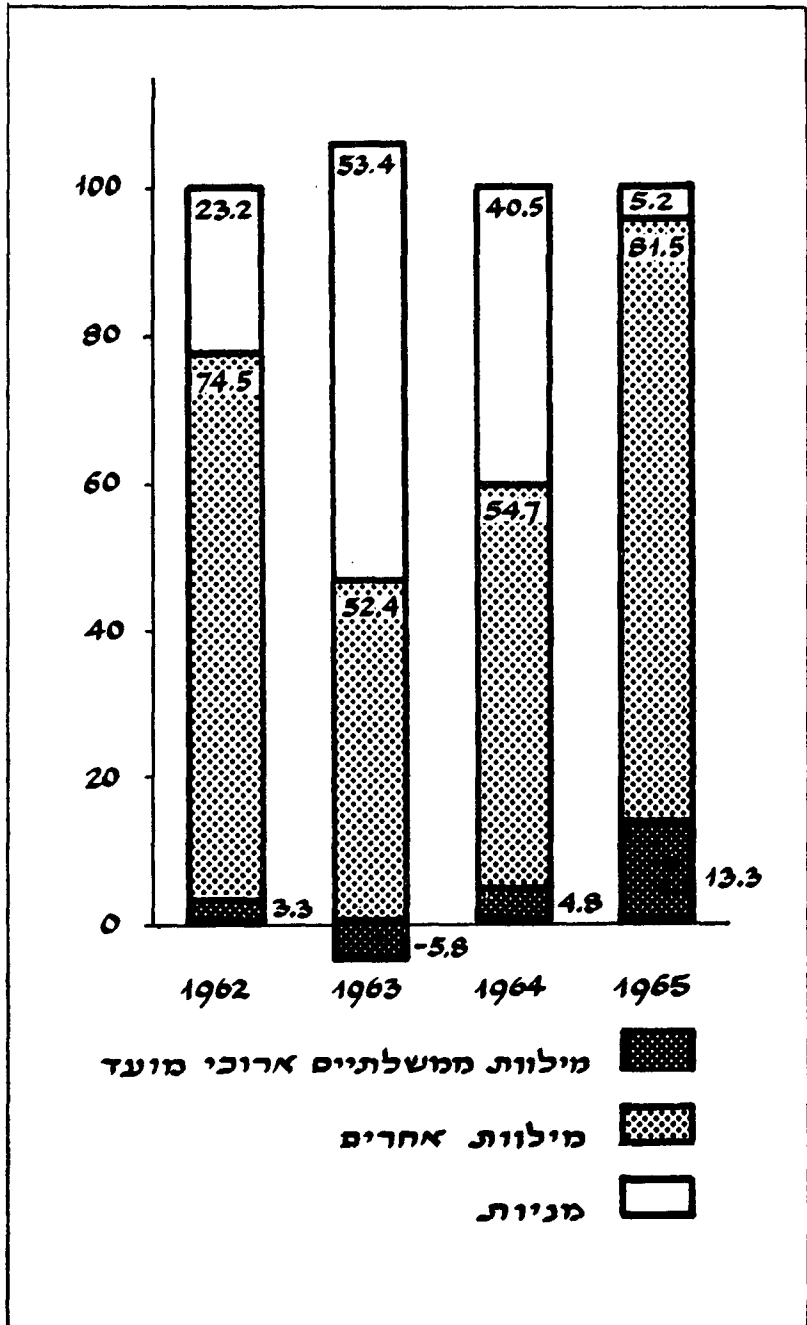
כפי שכבר צויין, חל במשך השנה מעבר מהחזקת מילווה קצר מועד להחזקת איגרות חוב מסוג חדש שהונפקו במסגרת מילווה הפיתוח (ראה סעיף 1 לעיל). על כן קטנה יתרת המילווה קצר המועד וחל שינוי בהרכבו, לפי המועדים לפדיון: חלק גדול יותר, יחסית, הוחזק בסוף השנה בצורת יתרות "קצרות" (עד 6 חודשים) מאשר בסוף 1964; ובעוד שסך כל היתרה² פחת, כאמור, ב־75 מיליון ל"י בקירוב, לא פחתה היתרה ה"קצרה" אלא ב־10 מיליון ל"י.

¹ אם מתעלמים מהיתרות של מילווה זה, שבידי המוסדות הבנקאיים, במסגרת הסדר מיוחד, היתה ההקטנה חריפה מזאת והסתכמה ב־75 מיליון ל"י בקירוב.

² למעט החלק שהוחזק על ידי המוסדות הבנקאיים, על פי הסדר מיוחד.

התפלגות ההנפקה המקומית, נטו, של ניירות ערך במטבע ישראלי לטווח ארוך,
1962 עד 1965

(אחוזים)



לוח כ"י 12

הנפקת מניות ישראליות, במחירי ההנפקה, לפי הענף, 1964 ו-1965

(מיליוני ל"י)

סך-הכול		מקרקעין		תעשייה ומסחר		חברות להשקעות		כספים וביטוח		
1965	1964	1965	1964	1965	1964	1965	1964	1965	1964	
—	61.9	—	4.0	—	5.3	—	14.0	—	38.6	לציבור
9.2	45.9	4.1	5.0	0.6	1.9	—	15.9	4.5	23.1	לבעלי מניות, על-פי זכויות
9.2	107.8	4.1	9.0	0.6	7.2	—	29.9	4.5	61.7	סך כל ההנפקות בארץ
20.6	18.4	13.2	14.2	0.3	—	—	4.2	7.1	—	הנפקות בחוץ לארץ
29.8	126.2	17.3	23.2	0.9	7.2	—	34.1	11.6	61.7	סך כל המניות שהונפקו
100.0	100.0	58.1	18.3	2.9	5.7	—	27.0	39.0	48.9	באחוזים

גיוס הון, מניות ומילדות, לפי חודשים, 1965

סך הכול, מניות ומילחות נטו	מילחות ממשלתיים						מניות	החודש
	מילחות אחרים		קצרי מועד		ארוכי מועד			
	נטו	ברוטו	נטו	ברוטו	נטו	ברוטו		
13.2	7.5	9.4	-11.0	30.6	3.5	4.1	13.2	ינואר
12.4	4.8	10.2	0.3	24.4	2.3	5.7	5.0	פברואר
33.4	25.0	29.0	6.3	30.7	2.1	2.3	—	מארס
59.0	37.2	48.6	-4.4	85.7	7.9	12.1	18.2	רבע ראשון
21.3	15.3	17.7	-5.9	13.0	5.6	7.1	6.3	אפריל
5.8	12.5	15.3	-3.5	16.0	-3.2	3.5	—	מאי
11.4	5.8	16.7	-4.7	23.0	10.3	4.5	—	יוני
38.5	33.6	49.7	-14.1	52.0	12.7	15.1	6.3	רבע שני
97.5	70.8	98.3	-18.5	137.7	20.6	27.2	24.5	מחצית ראשונה
5.2	8.6	13.2	-5.0	19.7	1.6	3.3	—	יולי
-1.0	1.2	11.0	-1.2	19.4	-1.0	1.7	—	אוגוסט
6.8	10.1	13.0	-5.3	17.4	2.0	2.1	—	ספטמבר
10.9	19.8	37.2	-11.5	56.5	2.6	7.1	—	רבע שלישי
1.8	9.1	11.9	-9.4	7.7	2.1	2.3	—	אוקטובר
26.8	15.6	17.6	-5.8	18.0	11.7	12.6	5.3	נובמבר
9.7	29.7	38.0	-6.7	20.8	-13.3	-5.4	—	דצמבר
38.3	54.4	67.5	-21.9	46.5	0.5	9.5	5.3	רבע אחרון
49.2	74.2	104.7	-33.4	103.0	3.1	16.6	5.3	מחצית שנייה
146.7	145.0	203.0	-51.9	240.7	23.7	43.8	29.8	סך הכול

הערות:

1. איגרות חוב פרטיות — לרבות מכירות מהנפקות, שנעשו בשנת 1964 (16.06 מיליון ל"י).
2. אי התאמות בסיכום נובעות מעיגול מספרים.

בלוח 12 ניתנת חלוקת ההנפקות של מניות חדשות בשתי השנים 1964 ו־1965 לפי ענפים ולפי צורת ההנפקה. כפי שניתן לראות מהלוח, לא בוצעו ב־1965 כל הנפקות ציבוריות בשוק המקומי, ולא הונפקו כלל מניות של חברות השקעה. בשנים הקודמות היה משקל רב להנפקותיהן של חברות אלה דווקא.

בשלושת הרבעים הראשונים של השנה חלה הקטנה מתמדת כמעט בסכומי ההנפקה מחודש לחודש (ראה לוח כ"13). ברבע הראשון של השנה הונפקו ניירות ערך בסך 20 מיליון ל"י, בערך, לחודש; ברבע השני 12 מיליון ל"י בקירוב; וברבע השלישי פחות מ־4 מיליון ל"י. בחודשיים האחרונים של השנה גדלו הסכומים, תופעה הכרוכה, אולי, ברכישות מוגדלות על ידי מוסדות גמל לקראת סוף שנת המאזן שלהם.

6. ניירות הערך הזרים

יתרת ניירות הערך הזרים שבבעלות תושבי הארץ גדלה ב־1965 יותר מבשנים קודמות והסתכמה ב־80 מיליון דולר בסוף השנה.

לוח כ"14

ניירות הערך הזרים שבידי תושבי הארץ, 1962 עד 1965

(מיליוני דולר, במחירי רכישה)

סוף השנה	היתרה	תוספת שנתית
1962	25.7	5.4
1963	36.8	11.1
1964	50.6	13.8
1965	80.4	29.8

המקור: אגף מטבע חוץ, משרד האוצר.

ביתרות הללו כלולים ניירות ערך זרים במלוא מובן המילה, הנסחרים בבורסות של חוץ־ארץ — וכן ניירות ערך של חברות ישראליות שהורשו להנפיק הון מניות או הלוואות במטבע חוץ. כך, למשל, כלולות בהם איגרות חוב מאחד הסוגים, שהציעה חברת החשמל הישראלית, בעת הארגון מחדש של הון המניות שלה, לבעלי ניירות הערך שלה.

המסחר בניירות הערך הזרים גבר בייחוד במחצית השנייה של השנה. רכישת ניירות ערך אלו אינה מותרת לכל אחד: לפי תקנות הפיקוח על מטבע חוץ, שמורה זכות זו, במקום הראשון, לבעלי פיקדונות תמ"מ, המממנים את הרכישה מתוך אותם הפיקדונות. לאחר מכן, פתוחה האפשרות של רכישת ניירות הערך הזרים גם למי שאינו בעל פיקדון תמ"מ. למימון עסקות מסוג זה רוכשים, להלכה, קוני ניירות ערך אלה, מטבע חוץ מאת המוכרים. שער הקנייה של מטבע חוץ למטרה זו הוא גבוה במקצת מהשער הרשמי. האג"ו המקובל לגבי עסקות אלה — כלומר הפרמיה שמעל השער הרשמי — ירד מ־7 אחוזים בראשית השנה ל־6 אחוזים ביולי, וחזר ועלה עד 9 אחוזים באוקטובר. לאחר מכן ירד, בהשפעת מכירות רשמיות, לרמה של ראשית השנה.

למעשה תפסה ההשקעה בניירות ערך במטבע חוץ את מקומה של ההשקעה באיגרות חוב הצמודות לשער המטבע מאז שהופסקה הנפקתן ב־1962.