

מושגים

אג"ח - באיגרת חוב המלווה לא משתתף ברווחי החברה אך כן בהפסדים. החברה לא תחלק דיבידנד לבעלי המניות לפני שפרעה את כל התחייבויותיה לבעלי האג"ח.

מניה - מדובר במיעוט בקבלת ההחלטות אך עדיין מחזיר המניה זכאי לרווח בחברה לפי חלקו בה.

בורסה - הבורסה היא זירת מסחר. כאשר משקיע קונה מניה ממשקיע אחר ערך החברה לא משתנה. ערך המניה נשאר דומה בהתאם לתזוזה שלה מול השוק. זה שמשקיע מוכן לשלם יותר עבור המניה לא משנה את ערכה.

חתם מתמחר - קובע ביחד עם החברה את שווי המניה שמונפקת. תפקידו גם להפיץ את נייר הערך.

ברוקר - המתווך/הבנק. המשקיע נותן לבנק פקודה לקנות מניה ודרך ברוקר שחבר בבורסה מתבצעת הפעולה. הם לוקחים עמלה על ביצוע הפעילות (עמלת קנייה/מכירה) ומשלמים לבורסה עמלה על כך שהם חברי בורסה.

רפורמת ועדת בכר - היא ניסתה להפריד בין ייצור ההשקעה לבין הניהול והייעוץ של ההשקעות. היה מצב שהבנק מנפיק אג"ח ובמקביל מייעץ למשקיעים לקנות אותו.

מפל התשלומים - קודם חברה שפשטה רגל או נקלעה לקשיים תשלם לבעלי אג"ח עם בטוחות ספציפיות, אחר כך לבעלי אג"ח בכיר, לאחר מכן לבעל חוב נחות ובסוף אם נשאר מחלקים לבעלי ההון.

מעו"ף - מכשירים עתידיים ופיננסיים. המסחר בחוזים עתידיים ובאופציות.

ייעוד הבורסה בת"א

הבורסה אמורה לאפשר לחברות לגייס כספים שדרושים לפיתוח וצמיחת החברה, אם הבורסה יעילה כל המשק נהנה מכך כיוון ואם הבורסה מתמחרת נכון חברות, שווה יותר להשקיע בחברה כיוון והיא תניב לנו יותר אחוזים וזו החברה שתקבל כספים באופן רב יותר. הבורסה תעמיד את ערך הפירמה לערך גבוהה יותר וכך החברה תוכל לצמוח בצורה חזקה יותר.

אם בורסה לא תעבוד כמו שצריך והחברות הפחות טובות יקבלו יותר כסף אז הציבור יפסיד והרווחים של החברה יהיו פחותים ומי שנפגע מכך זה המשק כולו. (לדוגמא הרצת מניות או רווחים עתידיים נמוכים מאשר מה שיש בפועל ובכך בעצם אם יש בפועל 5% רווח לעומת 10% שאמרו תהיה בעיה עתידית). מצד אחד הבורסה נותנת שירות לחברות והיא מהווה כלי לגיוס כסף לצמיחה. מצד שני מאפשרת נתיב לציבור עם כסף פנוי להרוויח ולהיות מעורבים כחלק מחברה.

הבורסה מאפשרת לממשלה לבצע הפרטת חברות ממשלתיות לשוק הפרטי ובאופן זה המדינה מרוויחה. בנוסף יש רצון למשוך משקיעים מחו"ל שמשקיעים יותר בנכסים נזילים.

בבורסה יש דיווח שוטף וכספי, ככל שיש יותר חברות שנסחרות בבורסה יכולים להעריך טוב יותר את המשחק ולאן כספים הולכים ומהי יכולת הייצור. התמונה תהיה טובה יותר על הכלכלה גם לממשלה וגם לציבור.

ברמה הטכנולוגית הבורסה משוכללת. ברמת המסחר הבורסה מנוונת, ברמת חברות הכמות דלה מאוד, יש ניסיון לשיפור אך הרגולציה הישראלית לא פשוטה. חברות ישראליות מתחום הטכנולוגיה מעדיפות להיסחר במקומות שייתנו להם חשיפה בינלאומית. לצורך הדוגמא את חברת מובילאיי לא ייקנו אנשים פשוטים אלא אנשים חזקים מאוד מהעולם. החשיפה להימכר בהרבה לא תהיה בארץ. לשם כך נכנס חוק הרישום הכפול שמאפשר לחברות שנסחרות בארה"ב כמו חברת טבע להיסחר גם בת"א וגם בחו"ל והפיקוח עליה יהיה רק בבורסה בניו יורק, הדיווח שלה יכול להיות באנגלית לפי הכללים האמריקאים.

ישנם מקרים שבהם יש מיזוג בין חברות זרות לחברות ישראליות. הכל תלוי איפה החברה נרשמת למסחר ורק שם יחולו הכללים על כל חברה וחברה.

הייתה רפורמה בשנת 2016 בבורסה, היו מדד ת"א 25 ו-100 והיום יש ת"א 125 ות"א 35. חלק גדול מהמדד נשלט על ידי 4 חברות עיקריות והם תפסו נפח גדול מהמדד ורצו להקטין את ההשפעה בכדי שירידה או נפילה של חברה אחת לא יורגש בשוק יותר מדי כמו כן לגבי עליה.

על מנת שחברה תעמוד בדרישות הבורסה יש לתת לפחות 25% שליטה על ידי הבורסה בכדי שהמסחר בחברה יהיה טוב. כיום יש צורך מעל 30% בעלי מניות.

מדדי המניות בבורסה - ת"א 35, ת"א 125, ת"א צמיחה, ת"א בלוטק (חברות טכנולוגיה שלא רק נסחרות בתא כמו צ'קפוינט ומלנוקס שנסחרות בנאסד"ק). המדד נסחר בת"א אך הוא גם על מניות שנסחרות מחוץ לת"א. תא טכנולוגיה זה רק חברות שנסחרות בת"א.

מדדי האג"ח - תל בונד 20 (20 סדרות האג"ח עם השווי החזק ביותר עד 15 חברות ומספיק שיש קשיים פינסיים ל-3 חברות אז סיכון האשראי הוא גבוהה), תל בונד 40, תל בונד 60 (60 זה הפיזור של הכי הרבה חברות לערך 40 ושם ניתן להשקיע ביותר פיזור) שהם סדרות אגח שהונפקו על ידי חברות, כלומר הלואה שהונפקה ביום מסוים, ניתן לעתים להנפיק עוד אג"ח בתנאים דומים.

עדכון המדד מתבצע בחודשים פברואר ואוגוסט. בפברואר האחרון הייתה השקת המדדים החדשים ובאוגוסט יהיה מועד עדכון מדד בפעם הראשונה לאחר הרפורמה.

החל מסוף שנת 2017 מניות חדשות יהיו ב-30% בעלי שליטה ובשנה הבאה (2018) מעל 35% השקעות של ציבור.

המסחר הממוחשב בבורסה

בשלב הראשון כל הציבור מזרים ביקוש והיצע ואז נקבע מחיר, ולאחר מכן יש מסחר שנעשה בין קונה ומוכר, היצע וביקוש. הכל נעשה ממוחשב ניתן לשבת בבית ולהזרים פעולות ולראות את הפקודות. החשיפה לספר הפקודות בבורסה תלוי ברמת המידע שהברוקר חושף אותנו אליה. זה נקרא חשיפת מידע של פקודות.

כל מפגש בין קניה ומכירה זוכה לביצוע מידי במסחר בבורסה. לאחר מסחר פתיחה ולפני מסחר סגירה במהלך היום העדיפות ניתנת למחיר ולאחר מכן לזמן, אם אני רוצה לקנות ב-100 גם אם הפקודה שלי תבוא אחרי זה שהציע 90 הפקודה שלי תקבל עדיפות כיוון והצעתי יותר כסף למרות שהגישו לפני הצעה. אם יש 2 הצעות זהות לאותו מחיר אז הקודם זוכה.

רעיון הרישום הכפול הוא למשוך חברות שנחסרות בחו"ל שיסחרו בארץ בנוסף כי לא ניתן למנוע סחר בחו"ל ולא תהיה להם עלות נוספת. הדיווחים והרגולציה יהיו זהים למה שיש להם, מצד שני יהיה הזרמת כספים מציבור ישראלי. המיסוי יהיה מיסוי ישראלי שנוח יותר מאשר ני"ע בח"ל ועוד דבר המסחר יהיה בשקלים ולא בדולרים ואז אין סיכון לחשיפת מטבע והעמלות בבנקים יותר זולות בישראל משאר בחו"ל.

צ'ק פוינט חוששת שמסחר מחוץ לישראל יפגע בה ולכן הן לא נחשבות לחברות דואליות.

ישנו מהלך של הכרה הדדית שיש בעיקר בצרפת והן יכולות ללכת ולהיבדק על ידי הבורסה בצרפת. בישראל אין מסחר של חברות צרפתיות. אם חברה ישראלית רוצה להיסחר בצרפת מי שיבדוק אותה זה הבורסה בישראל.

רשות ני"ע ישראלית עם חוק ני"ע מודרני משנת 1968 והחקיקה המסיבית

מטרת החקיקה להגן על ציבור המשקיעים. יש את מליאת רשות ני"ע ומי שמנהל אותה הם מנהלי החטיבות ויו"ר המליאה של הרשות. היא מאשרת תשקיפים שעליהם עובד צוות משקיעים. הצוות מפקח על הבורסה, על הגילוי ועל הממשל התאגידי של החברות ועל כל הכללים הקשורים לכניסה לבורסה באמצעות תשקיף ודיווח שוטף.

תפקידי רשות ניירות ערך:

1. רשות ני"ע מאשרת תשקיף שזה נייר הצעה לגייס כסף מציבור ולאחר הנפקה דוחות כספיים תקופתיים ודיווחים מידיים.
2. מלחמה כנגד מריצי מניות ומבצעי מניפולציות ותרמיות מפקחת על מסחר בבורסה אחרות.
3. אכיפת איסור על שימוש במידע פנים (אם זה מאנשי פנים או מאנשים שקשורים לאנשי פנים בחברה).
4. פיקוח על יועצי השקעות וקרנות נאמנות

המפקחים על שוק ההון:

בנק ישראל לא מעורב בשוק הבורסה אבל כן מפקח על הבנקים וכן מעורב בעולם הזה.

בית משפט כלכלי בעזרת זוהר גושן ששם יש סוגיות שוק ההון מגיעות למיצוי מוקדם יותר. כל מה שקשור לתרמיות וכו בעבר היה לוקח 10 שנים להגעה של מיצוי והיום בית המשפט הכלכלי מאפשר עד שנתיים לערך לפתור בעיות שהשוק סובל.

מוצרי השקעה בבורסה:

אג"ח - הלואה, או ממשלה או חברה יכולים להנפיק, אג"ח של עיריות קיים בעולם אך לא אצלנו. לרוב באג"ח יש שיעבוד של שקל לצורך החוק גם על מיליארד שקל (בגלל מבנה משפטי) ורוב אג"ח ללא בטוחות בכלל, בתקופות מסוימות חברות הנפיקו בטוחות מסוימות כגון נדל"ן, החזקה בחברת בת ובנכסים אחרים, שוק ההון לא יכול לקבל נכסי סוף והשיעבוד חייב להיות ספציפי ומזוהה לנכס ספציפי.

גיוס אג"ח ע"י ממשלות יהיה החזק והרב ביותר. זהו הנכס הפיננסי הגדול ביותר שנסחר בבורסות.

אג"ח פופולארית נקראת מק"מ (מלווה קצר מועד). זהו סוג של אגח שמנופק על ידי המדינה תמיד יש הנפקה לשנה מיום ההנפקה תמיד יהיה לא צמוד ותמיד זה יחזיר 100 שקל ל-100 ערך נקוב. הריבית נקבעת בסוף שנה מה שמקבל מי שקונה מק"מ 1 יקבל 1 מק"מ 100 ערך נקוב ששווים 100 שקל. מחיר מק"מ ביום הקנייה גוזר את הריבית שנקבל מהמכשיר, קונים אגח ומקבלים 100 שקל ומהמחיר נגזרת תשואה.

אם משקיע קנה מק"מ ל-6 חודשים במחיר 97 שח ואם יחזיק במק"מ עד הסוף ערך פדיון יקבל 100 כלומר תשואה של 3% לחצי שנה או 6% שנה. זוהי ריבית דריבית.

אגח שהנפיקה מדינה במחיר של 95 לשנה הריבית הממשלתית שנגזרת מזה זה 100/95 -1 שזה תשואה של 5%. אם היתה במהלך השנה ירידת ריבית היא תרד בהתאם.

מדדי הבורסה

מדדי הבורסה מקבצים ניירות ערך עם קריטריון מסוים ומודדים מהי התשואה של כל נייר ערך, מדדים אלו מאפשרים לציבור להשקיע בתיק שהוא מפוזר יותר ומאפשרים לגופים נוספים להציע מוצרים שהם נבנים על המדדים כמו תעודות סל וכו'.

באמצעות מוצרים אלו ניתן להיחשף למס מניות תוך קניה אחת וזה במקום לרכוש הרבה עמלות ברכישת תיק מסוים. זה נפוץ בכל העולם, אוונגרד היא קרן חוב השקעות שמוכרת מוצרים של מדדים.

המדדים כל הזמן מתעדכנים, המדדים היום הם: מדד ת"א 35 ות"א 125 אלו החברות הגדולות ביותר בשווי שלהם בכפוף לתנאים נוספים שדורשים מאותם חברות שיהיו בחברה לצורך הדוגמא שווי אחזקות, מס מסוים של משקעים שמושקע במניה ויש אחזקה טובה של הציבור וזהו תנאי מהותי לכניסה למדד. בעבר חברה גדולה יכלה שרק 10% מהמניות שלה יהיה באחזקת הציבור, היום כבר עומד על 25%.

יש ת"א גלובל בלו-טק ששם הכניסו חברות שלא דווקא נסחרות בת"א אלא גם בחו"ל (בנאסד"ק) כמו צ'קפוינט ו-IBM. תא טכנולוגיה אלו הם מניות טכנולוגיות. בתחום הפיננסיים יש ת"א פיננסיים ות"א בנקים 5 ת"א ביטוח פלוס (יותר מ-5 חברות ומדדים דלים). אלו הם מדדים אשר אינם מייעלים את השוק. אותו דבר לגבי ת"א נפט וגז.

מדדי אג"ח תל בונד 20 40 60 אלו הם סדרות של אגח תל בונד 20 נחשבת להיקף הכספי הכי גבוהה. 40 יהווה חלק מתוך ה-20 ומשיך ל-40 מחברות אחרות, זאת אומרת שמדד תל בונד 20 נכנס לכל המדדים גם ל-40 וגם ל-60.

הרישום הכפול

מניות של חברה נסחרות במקביל ב-2 בורסאות וזהו רישום כפול, הרבה חברות באות נסחרות בארץ ועוזבות כיוון ועושים להם בעיות. כיום גם אם יש חברות דואליות שעושות דברים בעייתיים הרשות לניירות ערך לא נוגעת בהם ואז הציבור לא יכול לקבל הגנה מחברות אלו.

רשות ניירות ערך נוסדה ב-1968. יש לראשות מליאה והיא כמו מועצת מנהלים אך מי שחשוב זה יו"ר הרשות והוא המנכל והיו"ר והוא זה שקובע את כל הפעילות בראשות ובתוך התחומים יש לו שני גורמים: מחלקת תאגידיים ומחלקת השקעות, התאגידיים מקפחים על השוק ועל החברות כולל גילוי וכולל פעילות משפטית ופעולות שנעשות במניות, מחלקת ההשקעות אחראית על מנהלי תיקים קרנות נאמנות חוק הייעוץ שהבנקים הם המייעצים המרכזים בשוק וזהו חוק לא כל כך פשוט.

לרשות, בשונה מהבנקים ומהמפקח על שוק ההון והביטוח, יש מחלקת חקירות והיא מנהלת את כל האכיפה מול התאגידיים מול מנהלים בתאגידיים משתמשים במידע פנים מריצי מניות ואלו שעושים תרמית בניירות ערך.

מפקחים נוספים: משרד האוצר, בנק ישראל, בית משפט כלכלי, שהוא גורם משמעותי והפסיקה שלו מטופלת בצורה זריזה יותר מתהליכי משפט בישראל שנתיים לעומת 10 שנים מתקבלת פסיקה סופית ואף הכרעת דין וגזר דין, דבר אשר משפר את האכיפה בתחום כלכלי וניירות ערך ברמה כזאת שביהמ"ש יכול להתוות דרך למחוקקים בכנסת.

מוצרי השקעה

אג"ח - הלוואה שמאוגדת לשטר חובה וניתן לסחור בבורסה יכולה להיות הלוואה של מדינה או של חברה, הלוואה של חברה היא עם סיכון החברה ולא בטוח שהיא תוחזר. של הממשלה זוהי השקעה בטוחה אך תשואה נמוכה יחסית.

מק"מ - אג"ח שקלי של הממשלה - אג"ח מיוחד, תמיד הממשלה תנפיק מק"מ הוא תמיד לא צמוד ותמיד נקבל בסוף 100, שער הקניה מגלם ריבית שנתית שמשקיעים מוכנים לשלם.

לקוח קנה מק"מ ל-6 חודשים במחיר 97 שח אם הוא יחזיק עד סוף הפדיון הוא יקבל 100 עושים 100 לחלק ל-97 בסוגריים ומחוץ לסוגריים על הכל ריבוע ואז פחות 1. נקבל 3.2% שזה 6% שנתית.

כתב אופציה - יש 2 אפשרויות: אופציה היא זכות, אני יכול להעניק לאדם זכות לרכוש מניות בעוד זמן מסוים תמורת כסום מסוים.

יש כתבי אופציה שנסחרים בבורסה בת"א. כתב האופציה אומר כי מי שכותב את האופציה זוהי החברה עצמה נניח חברת טבע והיא אומרת שאנחנו יכולים תוך 3 חודשים לרכוש מניה ב\$33 והעלות היום היא \$32.

אופציה אמריקאית מול אירופאית - באירופאית יש יום אחד לממש אופציה, באמריקאית יש אפשרות לממש כל יום שרוצים ועד לתום תקופה. למרות שזהו המצב בתיאוריה אין הבדל בתמחור בין אופציה אמריקאית לאירופאית, שואלים כיצד זה הגיוני כי מצד אחד יש אפשרות גמישה לעומת יום אחד שבו ניתן לרכוש אופציה באירופה.

דוגמא לאופציה:

אם מחיר מימוש באופציית רכש call (באיזה מחיר אני יכול לקנות מניה) הוא יותר קטן ממחיר המניה כיום אז זה נקרא ש-x קטן מ-32 וזה נקרא אופציה בתוך הכסף כי היא מגלמת בתוכה רווח. במידה ו-x שווה ל-32 זה נקרא (בכסף) האם האופציה תהיה כדאית אם אני שונא סיכון או אדיש סיכון. אם x גדול מ-32 זה נקרא מחוץ לכסף כיוון והאופציה לא נותנת לנו מחיר עודף ביחס למחיר המניה בבורסה.

ככל שאופציה מתרחקת מהכסף ערך הזמן עולה. ככל שאופציה בתוך הכסף ערך הזמן יורד עד למצב שאם $x=0$ ערך הזמן=0. שווי נאיבי הוא $s-x$. המחיר שהקונה קונה את האופציה צריך להיות יותר מהפער בין s ל- x .

באופצית מכר (put) המצב שונה.

במקרה פה אם x קטן מ-32 והמניה 30 זה מחוץ לכסף כיוון ובאפשרותי לסחור את הבורסה ולא למכור. בתוך הכסף זה ש-x גדול מ-32 כי הוא מייצר פה את הכסף ואז שווי נאיבי של אופציית מכר זה $s-x$ שזה הפוך מאופציית רכש. ערך הזמן לא הפוך. ככל שאנחנו בתוך הכסף ערך הזמן הולך לכיוון 0. הערך יתאפס ככל שנתקרב למחיר המניה.

אופציית call ו put ששניהם בכסף על אותה מניה הערך זמן שלהם שווה, בדיוק כמו משחק רולטה אדום או שחור 50/50. בתיאוריה מניה יכולה לעלות לכל מחיר אבל לרדת יש לה מקסימום לפי המחיר שלה. אופציית put ערך הזמן שווה קצת פחות לערך הזמן באופציית call ככל שניסתה עם הכסף. ככל שאופציה call put ייכנסו יותר ויותר בתוך הכסף ערך הזמן יורד, אבל באופציית put זה ירד יותר מהר, והם יגיעו לאותו ערך הזמן.

אגרות חוב להמרה

מדובר מצד אחד באג"ח של החברה ומצד שני אופציית call למניה. מחיר מימוש לאותה אופציה הינה וויתור על האג"ח, הדרך של משקיע לבחור בין אופציות הינה לבחור או במסלול של חוב ולהישאר עם אגח קרן וריבית ומה שעושים במסלול זה לקבל הכנסה קבועה ולהימנע מירידה במחיר המניה והפסד כתוצאה מכך, ההפסד הינו מחיר

המניה שיעלה, דבר נוסף כיוון וזאת אופציה שמחיר ההמרה נקבע מראש יכול להיות שהמרה לאג"ח תהיה רכישת מניה במחיר זול ואז מיד ניתן לרכוש מניה דרך המרה של אג"ח במחיר זול ולקנות בשוק במחיר שוק ולהרוויח מיידית.

בדוגמא במצגת אם מחיר המניה יעלה מעל 50 המשקיע יבחר להמיר את האג"ח כי אז יקבל תשואה גדולה מהאג"ח (105 שח). אם מחיר המניה קטן מ-52.5 אז לא כדאי להמיר, אם המחיר גדול מ-52.5 כדאי להמיר.

עדיף להמיר בסוף התקופה כי ברגע שממירים למניה ישנו סיכון שהמניה תרד, סיכון שלא קיים בהחזקת אופציה. כאשר חברה מחלקת דיבידנד שווי החברה יורד וכך גם מחיר המניה לכן מתבצעת התאמה.

דוגמא: אם שער המניה קפץ ל-70 אחרי חצי שנה בלבד האם כדאי להמיר?

(א) להישאר במסלול האג"ח בינתיים

(ב) להמיר למניה

(ג) להמיר את המניה ולקחת 140 שח וללכת הביתה

אופציה הוא חוזה א-סימטרי - מצד אחד נותן לך להרוויח ומצד שני לא נותן לך להפסיד. מה שכדאי לעשות הוא לקנות short. משאילים מניה ב-140 שח אז אם המחיר יורד אני ברווח. אם מוסיפים את זה לאג"ח להמרה אז מרוויחים משני הכיוונים כי אם מחיר המניה עולה אמנם מפסידים מהשורט אז מרוויחים מהאג"ח ולהיפך.

מכירה בשורט:

קניית מניה נחשבת שאני בפוזיציה לונג, שאני מחזיק במניה ואם לטווח הארוך אני מצפה שהמניה תעלה ואני ייהנה מזה. הפוך מזה זו פוזיציה שורט זה לתווך קצר וזה הימור הפוך מעליית מניה אלא ירידת מניה. מי שבוחר בשורט בעצם בוחר מניה שאין לו במחיר שוק נוכחי ומקבל את התמורה. בהשאלת מניות יש סיכון ריבית וסיכון אשראי.

קרנות נאמנות

תיק השקעות משותפות בניירות ערך, כאשר אני משקיע יחד עם יותר מ-50 אנשים בהשקעה זה הופך אוטומטית להיות קרן נאמנות ולכן צריך להיזהר מכל הקרנות המשותפות כיוון והרשות יכולה לפנות אליהם כאל קרן נאמנות מכיוון שהם משקיעים יחד בתיק לניירות ערך ואז יחולו עליה מגבלות של קרן נאמנות.

אם זה בניין או נכס ריאלי זה לא אותו דבר, אם נשוא ההשקעה הינו נייר ערך זה הופך להיות קרן נאמנות ואז הרגולציה של חוק ניהול השקעות משותפות בנאמנות חל על ההשקעה הזו.

בקרן נאמנות מה שקורה זה שהקרן מגייסת כספים באמצעות מכירת יחידות. כל יחידה שווה בהתחלה 1 שח ויש לנו 10 אלף יחידות ששוות 10 אלף שח ואותם נשקיע לפי מדיניות הקרן ונניח שכולם במניות, אם המניות עלו ב-10% הקרן שווה 11 אלף וכל יחידה שווה 1.1 ש"ח אני יכול למכור יחידות ולעשות כסף.

אני יכול בחלקים קטנים לעשות השקעות ולהיות שותף להשקעות גדולות יותר ואז אני נהנה מניהול מקצועי כיוון ומי שמחליט על קניה ומכירה זה מנהל מוסמך והמנהל עצמו הינו מנהל ואסור לו ליהנות מרווחי הקרן כמו גם שאינו משתתף בהפסדים הוא מקבל שכר על ניהול אך הוא יאנו מתוגמל מהביצועים ואם ביצעו פחות טובים יש מערכת שמנהלת דירוג של ניהול קרנות ואז אותו מנהל כושל יכול לסבול כיוון ואנשים יעזבו את הקרן והוא יצטרך לפדות את היחידות והוא נחשב למנהל 0, המטרה שלו הינה לעלות בתשואה ולעשות ביצועים טובים וזה רק כדי להשיג עוד יצירות (עוד השקעות).

ישנה קרן פתוחה שכל הזמן יכולה לגדול ולהשיג עוד השקעות באופן בלתי מוגבל יש תשקיף שלפיו ניתן לגייס עוד כספים, כספים ניתן לגייס לפי NAV - net ask value שווי הנכסים בקרן לחלק למספר היחידות בניכוי דמי ניהול וכו.

לפי שווי השקעות בקרן מוכרים וקונים, בגדול הרעיון שאנשים יכולים להיכנס ולצאת פעם אחת ביום בלבד ואין מסחר בקרנות אלא פעולה מול מנהל הקרן או שהוא מנפיק עוד יחידות לפי ענף שנסגר יום מסחר אחרון או שהוא פודה יחידות לפי אותו מחיר בגדול.

יש גם קרן סגורה ואין הרבה כאלו קרנות בישראל זוהי קרן שבעצם לאחר הנפקה ראשונית כעיקרון להבין את הקונספט קרן זו מגייסת כסף באמצעות יחידות ויותר לא מגייסת, קרן זו יכולה להיסחר בבורסה ברמה תוך יומית ומי שרוצה להשקיע בקרן חייב לקנות ממי שמוכר את היחידות שלו בקרן ואז כל המסחר הינו בין צדדים שלישיים ולא מעורב מנהל הקרן, מנהל הקרן מנהל כסום כסף קבוע אשר לא יכול לגדול, הדרך היחידה שבה הכסף יכול לגדול זה באמצעות התשואה שהכסף צובר, הכסף מצד שני לא יכול לקטון אלא אם כן קונים את הקרן בבורסה ואז המחיר לא פונק של שווי השקעות בקרן בלבד אלא פונקציה של ביקוש והיצע.

אצלנו בישראל אין הרבה קרנות סגורות מה שיש במדינה זה דבר שנקרא קרנות מחקות שהם קרנות סגורות שיוכלו להיסחר במשך כל היום והם מנסות לחקות מדדים מסוימים (יש קרנות פתוחות כאלו גם) ויש פעילות של קרנות כאלו בישראל כבר.

יחידת השתתפות בקרן, תעודת השתתפות המייצגת את הזכות של משקיע בנכסי הקרן.

תשקיף קרן - מתאר גם את מדיניות הקרן והקרן חייבת לעמוד במדיניות איזה נכסים יושקעו בקרן יכולה להיות קרן גמישה לחלוטין שתשקיע במה שתראה אך לא יותר מ-30% מניות. יש קרנות עם 100% מניות ויש כאלו עם 100% מניות מחלקות דיבידנד ויש כאלו 50% מניות ו-50% אג"ח מדינה או אג"ח חברות.

לכל קרן יש נאמן והוא דואג לכך שהכספים לא יזלגו מחוץ לקרן ומישהו ימעל וכמו כן מפקחת שמנהל הקרן פועל לפי המדיניות שהוסכמה ואם יש חריגות רשות ני"ע יכולה לקנות את מנהלי הקרנות. הנאמן מקבל דמי נאמנות שנתיים שמושבת על המשתתפים. ניהול הקרן גם כן.

כל עסקה/עמלה של קניה ורכישה של נייר ערך מנוכות מההשקעות בקרן ואם אני משקיע פרטי אני בדרך כלל ישלם דמי ניהול שיהיו 0.1% 0.07% הקרנות עושות בעמלות של 0.005% שיותר נמוכות וזה גם יתרון של הקרנות ואז יש יתרון למשקיע מצד שני משקיע שמנהל בעצמו לא משלם דמי ניהול אך מצד שני לא פטור מהכרח והטרח בניהול ההשקעות.

כאשר משקיע רוכש קרן ורק כאשר הוא רוכש הוא יכול לשלם שיעור הוספה שמשולם מראש וזה % הוספה על מחיר הרכישה, שיעור ההוספה נקבע אינדיבידואלית לכל רוכש. שיעור ההוספה לא נמצא בדמי פדיון והינו משולם מראש על ידי המשקיע ומחושב מסכום כל השקעה בעת רכישה וכלול במחיר מניה. מחיר הפדיון משקף גם כן את השכר לנאמן.

המחיר היסודי = שווי נכסי קרן נטו + הוצאות רכישה של נייר ערך לחלק למספר יחידות

מחיר רכישה ליחידה = מחיר יסודי + שיעור הוספה

מחיר פדיון = שווי נכסי קרן נטו - הוצאות מכירה לחלק למספר היחידות

יש קרן חייבת ויש קרן פטורה - קרן חייבת מי שמשלמת מס רווחי הון זוהי הקרן והיא משלמת כמו חברה והמשקיע כאשר מוכר קרן נאמנות הוא פטור ממיסים בעבר היו קרנות כאלו אך כיום אין קרנות כאלו, מנהל הקרן לא משלם מס המשקיע חייב במס רווחי הון 25% על רווח ריאלי ואם יש קרן שמכר בהפסד רשאי לקזז לפי רווחי הון.

ההגבלות העיקריות של השקעות של קרן נאמנות:

- אסור יותר 10% בתאגיד אחד
- אסור יותר מ-15% מערך נקוב של נייר ערך בתוך הקרנות בניהול (מנהל קרן יכול לנהל הרבה קרנות בשמות שונים)
- 10% נכסים בחו"ל נקראים קרנות חו"ל
- 10% מנכסים בכתבי אופציה

- אין לעשות עסקאות מחוץ לבורסה
- הקרן מוגבלת מנכסים לא סחירים כמו נדל"ן וכו'

הטרמה משמעותה ביצוע של פעולה בנייר ערך, לאור ידיעה מוקדמת על פעולה צפויה של אחר בניירות הערך.

פסגות היא מנהלת הקרנות הכי גדולה היום, כל קרן שמנהלת מנהלת על ידי חברה ולא על ידי אדם פרטי. יש קרנות שנפתחו להשקעות בסין. הקרנות נסגרו והכספים הועברו לקרנות השקעה באסיה וכך אין צורך להוסיף שיעור הוספה ממעבר בין קרן סין לקרן אסיה. זה נעשה על מנת למשוך את האנשים להמשיך להשקיע תחת אותה חברה ולא לעבור לניהול של חברה אחרת.

אם יש שיעור הוספה מי ששילם שיעור הוספה (יכול להגיע עד 0.5%) לא ייצא מהשקעה אחרי חודש או תקופה קצרה כיוון והכספים עצמם גבוהים.

רישיון, סוג של התאגדות שנותן רישיון לנהל עבור קבוצת משקיעים שהיא מעל 50 איש (מתחת ל-50 איש אין צורך ברישוי) בניגוד לנייר ערך שם צריך תשקיף. אם יש יותר מ-50 גורמים שמשקיעים יחד יש תחולה של החוק.

הוצאות רכישה ומכירה הן עמלות שהקרן משלמת לחבר הבורסה ובמחיר מכירה ופדיון לוקחים את זה בחשבון, יש משקיעים שיהיו פטורים ויש משקיעים שיקבלו הנחה ויש כאלו שישלמו מחיר מלא, זו עלות שיעור ההוספה שנוסף לעלות הקניה ולא נלקח בחשבון בתשואות כיוון והם אחידות לכולם.

דמי ניהול מחושבים מדי יום ויורדים משווי דמי הקרן וכן"ל שכר נאמן. הכי חשוב לדעת מה שווי הנכסים בהשקעות הקרן מדי יום ובניכוי כל ההוצאות של הקרן ברמה יומית ומורידים משם את כל העמלות שמבצעת הקרן.

יתרונות בהשקעה בקרנות נאמנות:

- השגת פיזור מידי
- מנהל הקרן מעניין אותו שהקרן תצבור יותר כספים כיוון והוא מרוויח מהצבירה ולא מהביצועים, המשקיע כן מעניין אותו הביצועים ולכן אין אינטרסים משותפים
- עמלות ביצוע נמוכות ואין תמריץ לגלגל תיק כי לקרן לא יוצא שום דבר
- תועלת למשקיע יש יכולות להשוות ביצועים, אפשר להסתכל לפי הדיווח החודשי ולדעת מה הרכב הנכסים ולהחליט אם זה טוב עבורי או לא לפי תמהיל התיק הנכסים
- יש נזילות וגמישות

חסרונות בקרן נאמנות:

- נאלצות לפעול עם המגמה אם בשוק יש ביקושים אז זה גורם לכך שהם צריכים לקנות מניות בעליה וברגע שהם קיבלו כסף הם קונות בעליה, אם הם ממתנות עם הכסף הם יפסידו תשואה והכסף יישב בפיקדונות בנק אם לא ישקיעו אותו באפיקים שונים והם ייכנסו בהתאם
- בנוסף הקרן חייבת לשמור על נזילות ובן היתר זה גורם לכך שאינה יכולה להשקיע במכשירים שאינם נזילים, הקרן לא יכולה להשקיע בהשקעות פרטיות ולקבל פרמיה על נכסים לא סחירים
- רוב הקרנות לא מצליחות להשיג תשואה בשוק זאת אומרת אם אני בודק מה עשה ת"א 100 וקרנות נאמנות מניתיות הרבה מהם לא ישיגו את תשואת ת"א 100 (תשואה נטו כולל דמי ניהול) כמו כן התשואות אינן הכי טובות שאפשר לבקש ברוב הקרנות, יש קרנות שמצליחות להכות את השוק אחרת הענף לא היה קיים
- רוב הקרנות נמכרות בעקבות המלצות יועצי בנקים דרך מערכת דירוג לפי תשואה נטו ודמי ניהול ואת הסיכום של הקרן, יש מדד שארפ וכמה שיותר גבוהה יותר בטוח ויש שקלול של מדדי סיכון, ברגע שיש תשואה נמוכה הבנקים ידרגו את הקרן נמוך יותר

- דמי הכניסה לקרן הינם גבוהים לטווח קצר, קרנות מתמחות תקועות בהתמחותן, הקרנות לא יכולות לשנות מקרן סין לקרן אירופה, יש ברמה מסוימת שינויים במדיניות ואפשר פרוצדורלית לעשות את שינויים אלו, במקום כל הבלגן המנהלים מעדיפים לסגור קרן קיימת ולפתוח קרן חדשה ועליה ליישם את המדיניות

תעודות סל

מחקות תשואה של מדדי ניירות ערך או מדדי ישראל או מדדי חו"ל, כיום מדד ענפי סל משקיע בכל העולם ומניות אלו נסחרות בכל העולם, הביקוש וההיצע זה שקובע את המחיר.

תעודה היא כמו קרן סגורה ברמה מסוימת, תעודה מתחייבת לעקוב אחר המדד אך רמת ההתחייבות היא לא כמו קרן. היא פועלת לפי best offer איפה שיש ביצועים טובים יותר לשם הקרן תכוון.

קרן שתעשה פחות מדד אנשים יעזבו אותה וילכו למקום אחר, קרנות מחקות הינן קרנות נאמנות לכל דבר שהן עושות את מירב המאמצים לעמוד בביצועים ולתת תשואות שדומות למדד. בתעודות סל לא מירב המאמצים אלא התחייבות חוזית לתת למשקיעים את תשואת המדד לפי הגילוי שניתן בתשקיף.

מנהלי תעודות סל אומרים שיתנו מדד אך בפועל לא נותנים באמת, המדד הוא כזה שאם יש חלוקת דיבידנד על ידי חברות בתוך המדד מחיר המניה מתאים עצמו לפי חלוקת הדיבידנד, התאמת מחיר אומר את הדבר הבא: נניח מחיר מניה 100 שקל ומניה עד יום לפני יום האקס שווה 100 שקל, המניה חילקה 20 דיבידנד, מחיר המניה יהיה 80 ובכך היא תיסחר, לכאורה יש ירידה של 20% במניות אך המדד הוא למעשה ירד ב-20%, אני הבטחתי למשקיע תשואה של מדד, אך המדד לא באמת ירד ב-20% מי שהחזיק במניות מדד קיבל דיבידנד ובשבילו מה שהוא מחזיק הוא מחזיק 80 אך הוא מחזיק עוד מזומן של 20 שקיבל בצורה של דיבידנד, החברות אמרו אני אתן לך תשואת מדד לפי דיבידנד וחברות תעודת סל השאירו את הדיבידנד אצלן, רשות ניירות ערך עלתה על כך ובכדי למנוע תביעות עצרה את זה.

עוד בעיה היא שחברות מניות סל משתמשות במניות שהן מחזיקות בכדי למכור אותן בחסר ועל פעולה זו מקבלים רווחים עודפים שרווחים אלו הולכים למנהלי תעודות הסל וזה נעשה על חשבון הכסף של בעלי תעודות הסל, מנהל חושף אותם לסיכון גדול כמו הלוואה ויש שם דיפולט בהלוואה זה ייפול על בעלי תעודות הסל כי אם יפשטו רגל הם יחפשו לאיפה הכסף הלך.

התפתחות שוק תעודות הסל מהווה היום 20% משוק ניירות הערך. בין השנים 2014-2016 הייתה קפיצה משמעותית. קרנות נאמנות לא יכולות לפשוט רגל כמו תעודות סל.

חברות תעודת סל מנפיקות בעצם אג"ח שאומר שהריבית היא התשואה של מדד ת"א 35 או ת"א 125, איך היא תנהל את התשואה?
אופציה א' - היא קונה את כל המניות בהתאם לאחוז שלהן במדד ואז היא מקבלת את התשואה ומשלמת אותה לבעלי התעודות ומשאירה אצלה את דמי הניהול.
אופציה ב' - לקנות אג"ח מדינה ב-95% מהכסף ואופציה על ת"א 35 ב-5% הנותרים, עם אופציות אפשר להרוויח אם השוק עלה ואז היא מרוויחה, אך אם השוק ירד, היא חייבת לבעלי התעודות פחות.
אם המדד ירד ב-10% אז למשקיעים אני חייב רק 90, אך עם האופציה, נשאר לי 95 ואני צריך לשלם רק 90 ונשאר לתעודות הסל רווח גדול.

המסחר בבורסה

המסחר בישראל ממוחשב כולו. המסחר במהלך היום הינו מסחר דו צדדי, בתחילת המסחר ובנעילתו המסחר רב צדדי. מסחר דו צדדי - בין קונה ומוכר.

מסחר רב צדדי - הרבה מאוד מוכרים והרבה מאוד קונים אשר שולחים פקודות למחשב הבורסה. המחיר יהיה מחיר אחיד לפי ביקוש והיצע.

ההוראות נרשמות בספר הפקודות של הבורסה. הספר פתוח לציבור אך לא כל הציבור רואה את כל ספר הפקודות. כל משתמש רואה רמה אחרת בספר הפקודות. רוב המשתמשים מקבל רמה 1 ורואים 3 פקודות אחרונות, בעלי חשבון פעיל (תלוי בהסדר מול בנק או ברוקר) רואים 10 שכבות ומי שיש לו חשבון פעיל יותר ומשלם עמלות גבוהות פותחים לו את כל ספר הפקודות.

בזמן מסחר לציבור מוצגות 3 שכבות לפי היצע וביקוש מצרפי, סדר קבלת הפקודות הינו לפי מחיר קודם כל, מי שמציע מכירה נמוכה יותר יקבל עדיפות, אם מדובר על אותו מחיר אז זה ייקבע לפי זמן - מי שנתן הוראת מכירה לפני.

שעות המסחר:

בשעה 08:30-09:00 שלב טרום פתיחה - אוספים אינדיקציות. זהו לא שלב מחייב, מתחילים להזרים פקודות, אפשר למשוך פקודות וניתן לבטל פקודה בזמן זה. לא מבוצעות עסקאות אלא אך ורק איסוף מידע לבדיקה איזה פקודות להגיש.

בין 09:00-09:45 שלב פתיחה - מתחילים להזרים פקודות, מעבירים הוראות בצורה רנדומאלית.

בין 09:45-09:50 המחשב יחליט מתי יש שלב פתיחה ואז אין אפשרות לעוד פקודות. יש איזון לעקומת ביקוש והיצע ואז נקבע מסחר פתיחה - מסחר רב צדדי ונקבע שער הפתיחה והוא יכול להיות גבוה או נמוך יותר משער הסגירה של אתמול. זהו מסחר לכל נייר ערך ובמקביל לכל ניירות הערך בבורסה ובסוף נקבע מחיר לפי שיווי משקל מצרפי בין ביקוש והיצע.

בכדי שאף אחד לא ישחק עם הזרמת פקודה לרגע אחרון זה נעשה בצורה רנדומאלית על ידי המחשב של הבורסה כיוון ואם תהא השפעה ועוד לא נפתח מסחר מישהו יכול להוריד את השער על ידי פקודה. אנחנו יכולים לתת פקודה שתבוצע רק במסחר פתיחה ואחרי מסחר פתיחה הפקודה פוקעת או אפשר לתת פקודה שתהא בשלב מסחר פתיחה ואם היא לא תבוצע אז שתהיה בשלב סגירת מסחר.

כל הפקודות מבוצעות במסחר רב צדדי, כל העסקאות מבוצעות בשער אחיד שהוא שער שיווי המשקל על בסיס הפקודות שהוזרמו בשלב טרום פתיחה.

משעה 09:45/09:50 ועד לשעה 17:10/17:15 יש מסחר רציף והוא דו צדדי. מזרימים פקודות קניה ומכירה, מוכר פוגש קונה ולהיפך, אלה הם פקודות בין שני צדדים ולא פקודות של הרבה צדדים במחיר אחיד, יכולות להיות עסקאות במחירים שונים.

17:10-17:15 שלב טרום נעילה - מתחילים בשלב זה להעביר פקודות לשלב נעילה ואז רנדומאלית יש מסחר ומזרימים את כל הביקושים לנעילה וקובעים מסחר. קובעים את שער הנעילה, בזמן הנעילה נקבע שער מסחר נעילה לא חייב להיות שווה לשער הנעילה, כיוון ובמסחר הנעילה יכול להיות אפס ביקוש והיצע ובקיצור אף עסקה לא בוצעה ושער הנעילה לא יהיה שער מסחר הנעילה כיוון והוא לא קיים כלל, אך אם היה מסחר אז השער שנקבע במסחר נעילה במסחר הרב צדדי הוא השער שיהיה שער הנעילה.

כל העסקאות שמבוצעות בשעת נעילה (רנדומאלית) יבוצעו בשער מסחר נעילה על בסיס פקודות שהוזרמו בשלב מסחר נעילה.

17:25-17:30 שלב מסחר נעילה - לכל נייר ערך נקבע בנפרד מחיר כמו בשלב פתיחה וזה על מניות ת"א 35.

ביתר המניות השעות קצת שונות. שעת פתיחה 10:25-10:30 ושלב נעילה 17:25-17:30.

אג"ח ומק"מ גם מתחיל 09:30 יותר מוקדם ממניות ומסיימים באותה שעה.

סוגי פקודות:

יש פקודות limit בשלב הפתיחה LMT. פקודה בהגבלת שער - תקנו לי עד מחיר מקסימום או תמכרו עד מחיר מינימום. פקודה שלא התבצעה בשער פתיחה עוברת לשלב הבא באותה הגבלת שער.

פקודה בהגבלת שער לפתיחה LMO-limit opening. זוהי פקודה מיוחדת לשלב פתיחה והיא מתבצעת אך ורק בשלב פתיחה ואם לא התבצעה עסקה בשלב פתיחה הפקודה מבוטלת.

גבולות תנודה: במניה + 35% , באג"ח - 6%.

לא רוצים שיקרו גליצים כתוצאה מפקודות שגויות שגרמו לטעות ואז זה משפיע על כל השוק ואם יש פקודה חריגה רוצים לתת זמן לאנשים להירגע ולחשוב על המסחר. לא רוצים שמי שנותן פקודה מהבית ולא ראה מסחר ואם ראה מסחר הוא היה מבטל את הפקודה שלו.

חישוב שער פתיחה/נעילה:

שלב פתיחה/שלב נעילה מתנהגים אותו דבר. יש פקודות שהוזרמו (יש הגבלות שער של הביקוש). רוצים לדעת ביקוש מצרפי ממחיר גבוה ועד למחיר נמוך. היצע מצטבר עולה ככל ששער עולה, עם עליית מחיר נחבר את ההיצע המצטבר.

ביקוש והיצע נפגשים באותו מקום שיש מירב עסקאות. המקסימום יהיה ברגע שיש מקסימום היצע מצטבר שעולה על ביקוש מצטבר וברגע שזה מתחלף גם התזרים יתחלף לעמודה של ביקוש מצטבר.

השלב הרציף - מתחילים לסחור ולכאורה לא צריך להיות קשר בין שער הפתיחה לבין המסחר הדו צדדי. שער הפתיחה הוא אינו אינדיקציה לשער בו תיסחר המניה בשלב הרציף. בבורסה האמריקאית אין שער פתיחה אלא מתחילים את היום עם שער הסגירה של יום קודם.

דוגמא: נקבע שער פתיחה 101 על מנית טבע. במידה ויש קונה שמציע עד 106 ומוכר שמציע עד 106 יש מפגש. במידה ויש מוכר שמוכן למכור ב-105 ושער הפתיחה 101 אז תהיה עסקה ב-105 כי זה יותר קרוב לשער הפתיחה. אם יש שתי נקודות שוות משקל אז הבחירה תהיה הנקודה הקרובה יותר לשער המסחר האחרון.