

שוק ניירות הערך

בשנת 1957 הונפקו ניירות ערך חדשים בערך נקוב של 60.9 מיליון ל"י. סך ניירות הערך שהונפקו בשנת 1957 היה כ-7 אחוזים בלבד מכלל ההשקעות במשק, ומכאן ששוק ניירות הערך לא מילא תפקיד חשוב בגיוס הון להשקעות. הגופים היחידים שהציעו לציבור ניירות ערך חדשים בשנת 1957, היו הממשלה וקרן היסוד, שניירותיה הן בערבות הממשלה. המפעלים התעשייתיים והמסחריים לא פנו לשוק ניירות הערך לגיוס הון השקעות. ההנפקות החדשות היו מלוות בצורת איגרות-חוב הצמודות בחלקן הגדול לשער הדולר או למדד המחירים לצרכן והמעניקות בחלקן הנחות ממס למחזיקיהן. בין הניירות הממשלתיים נכללו, זו הפעם הראשונה, איגרות חיסכון לזמן קצר, שהן מעין התחלה ליצירת שוק להשקעות לזמן קצר. יחד עם זאת, השקיע הציבור בשנת 1957 השקעות לזמן קצר מחוץ לשוק ניירות הערך המאורגן, בצורות שונות, כגון: שטרות ונכסים ספקולטיביים, וביניהם אף בולי דואר.

1. היקף השוק

בסוף 1957 הסתכם ערכם הנקוב של ניירות הערך הרשומים בבורסה בתל-אביב (לפי שעה הבורסה היחידה לניירות ערך בארץ) ב-218.7 מיליון ל"י¹ (ראה לוח ט"ז-1), לעומת 158.4 מיליון ל"י בסוף 1956. אחוז המלוות של הממשלה או בערבותה עלה מ-81 בסוף 1956 ל-84 בסוף 1957. מסתבר, איפוא, ששוק ניירות הערך הישראלי נשאר בעיקרו שוק של מלוות ציבוריים. חלקן של איגרות-החוב הלא-ממשלתיות, שאין עליהן עלבות ממשלתית, ירד באותה תקופה מ-8 ל-7 אחוזים וחלקן של המניות הרגילות ומניות הבכורה, שהיה 11 אחוזים מהניירות הרשומים בבורסה בסוף 1956, ירד ל-8.5 אחוזים בסוף 1957.

2. הרכבים ניירות ערך

הקונים של ניירות הערך החדשים היו בעיקר מוסדות ובייחוד קופות התגמולים והבנקים. כדי להנות מהקלות במס הכנסה חויבו קופות התגמולים, על פי תקנות שפורסמו באוגוסט 1957,

¹ אינו כולל איגרות-חוב של המלווה לשיכון עולים תשי"ז — 1957, שטרם נרשמו בבורסה.

הערך הנקוב של ניירות הערך הרשומים בכורסה של תל-אביב, 1956-1957

(סוף התקופה)

1957		1956		נייר הערך
אחוזים	מיליוני ל"י	אחוזים	מיליוני ל"י	
מלוות ממשלתיים				
40.1	87.8	30.6	48.5	איגרות חוב צמודות-ערך
30.5	66.8	40.0	63.4	איגרות חוב לא-צמודות
70.7	154.6	70.7	111.9	סך הכל
מלוות בערבות הממשלה				
13.5	29.6	10.3	16.3	ניירות ערך אחרים
7.3	16.0	9.2	14.6	מניות
1.2	2.7	1.7	2.7	מניות בכורה
3.4	7.4	3.7	5.8	איגרות חוב צמודות-ערך
3.8	8.4	4.5	7.1	איגרות חוב לא-צמודות
15.8	34.5	19.1	30.2	סך הכל
100.0	218.7	100.0	158.4	סך הכל כללי

הערך: ההפרשים בסיכום נובעים מעיגול המספרים.
המקור: הכורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ.

להשקיע אחוז מסוים מנכסיהן ב"השקעות מוכרות" (הכוונה היא, בראש ובראשונה, לניירות ערך מהסוגים שהופצו ב-1957). לפי האומדן רכשו קופות התגמולים, במישרין או באמצעות חברת ההשקעות שלהן, כ-40 אחוז מהמלוות החדשים, ואם כי טרם נתפרסמו מאוני קופות התגמולים לשנת 1957, ניתן לשער שחלקם של ניירות הערך בכלל הנכסים של קופות התגמולים גדל במשך השנה.

הבנקים רכשו בשנת 1957 כ-15 אחוזים מהמלוות החדשים שהופצו. בהתאם להסכם עם האוצר חייבים הבנקים להשקיע בניירות ערך מאושרים¹ אחוז מסוים מהפקדונות המצטברים אצלם במסגרת תוכניות חיסכון מאושרות.² בשנת 1957 גדלו פקדונות אלה ב-15.1 מיליון ל"י, וסכום ניירות הערך שהבנקים החזיקו כנגד פקדונות אלה גדל ב-6.2 מיליון ל"י. אף על פי כן, לא גדל תיק ניירות הערך של הבנקים והאגודות השיתופיות לאשראי אלא ב-3.2 מיליון ל"י, וחלקם של ניירות הערך בנכסי המוסדות הבנקאיים ירד מ-6.5 ל-5.8 אחוזים.

¹ ניירות ערך ממשלתיים או בערבות הממשלה או ניירות ערך שניתנו לגביהם הנחות ממס לפי החוק לעידוד החיסכון.

² ראה פרק ט"ו, החיסכון האישי.

הסבר חלקי לירידה זו נמצא בעובדה, שב-1956 — שנת מבצע סיני — רכשו הבנקים סכום ניכר של מלווה ביטחון תשי"ז — 1956, אשר הגדיל את תיק ניירות הערך של הבנקים במאזני סוף 1956. כן ייתכן, שחלק מניירות הערך החדשים, שנרכשו על-ידי המוסדות הבנקאיים ב-1957, בא במקום ניירות ערך אחרים, שנמכרו על-ידם או ניפדו. אולם, אין סימנים לכך, שההסדר בדבר השקעת כספי החיסכון בניירות ערך הניע את הבנקים להשקיע בניירות ערך אחוז יותר גדול מנכסיהם משהיו משקיעים בעבר.

מוסדות משקיעים אחרים, כגון: חברות ביטוח וחברות השקעות, רכשו 5 עד 10 אחוזים מסך המלוות החדשים.

כ-15 אחוזים מהמלוות החדשים הוקצו בתור הטבה לפרטים, מעל לשער החליפין הרשמי, תמורת מטבע חוז שמכרו לאוצר.

החלק שנרכש על-ידי משקיעים אחרים (משקיעים פרטיים שלא בתור הטבה), לא עלה על 25 אחוזים מסך המלוות החדשים.

ניתן לומר, ששוק ניירות הערך המקומי (אם כי לא דווקא הבורסה עצמה) הינו בעיקר שוק שבו הממשלה מופיעה כלווה ראשון במעלה, ומוסדות, המחויבים למעשה להשקיע במלוות ציבוריים את מרבית נכסיהם, הינם המלווים הראשיים.

3. ניירות ערך קצרי מועד

בין איגרות-החוב החדשות שהונפקו ב-1957, נכללו שלוש סדרות של איגרות חיסכון למוכ"ז (מלווה חיסכון לשיכון עולים תשי"ז—1957), שיש בהן משום חידוש במבחר ניירות הערך הממשלתיים. איגרות אלה, שאינן צמודות-ערך, ניפדות בתום חמש שנים בלבד מיום הנפקתן, ולמחזיקיהן ניתנת הזכות להחזירן למינהל מלוות המדינה לפני מועד הפדיון או לשלם בהן מסים ושאר תשלומי חובה לאוצר, בסכום הקרן הנקוב בתוספת ריבית מודרגת לפי משך הזמן שעבר מיום הוצאת האיגרות. שיעור הריבית הממוצעת נע בין 3 אחוזים לשנה בתום שישה חודשים, לבין 6 אחוזים בקירוב בתום השנה החמישית. התקבולים מריבית זו פטורים ממס הכנסה ומחובת הדיווח לשלטונות מס ההכנסה. איגרות חיסכון אלה מהוות, איפוא, נכס נזיל למדי והן נתקבלו חיש מהר, ולו גם בניגוד לכוונת המחוקק, כמכשיר קצר מועד. ההיצע של איגרות אלה בא בעיקרו ממקבלי פיצויים אישיים מגרמניה, אשר קיבלו אותן כהטבה תמורת המרת מטבע חוז (ראה להלן). המסחר באיגרות אלה היה ער למדי בשלהי השנה, וכך נוצרה התחלה של שוק ניירות ערך קצרי מועד.

4. הנפקות חדשות

הערך הנקוב של ניירות הערך שהונפקו בשנת 1957, הגיע ל-60.9 מיליון ל"י, לעומת 45.9 מיליון ל"י ב-1956. התוספת הנקייה לסכום ניירות הערך שבמחזור, דהיינו בניכוי ניירות הערך שניפדו במשך השנה, היתה 54 מיליון ל"י (ערך נקוב) לעומת 39.1 מיליון ל"י ב-1956.

¹ כולל 8.3 מיליון ל"י (ערך נקוב) איגרות-חוב של מלווה הביטחון תשי"ז—1956. הסכום שונה מהסכום שפורסם בידי וחשבון של בנק ישראל לשנת 1956.

להלן ניירות הערך החדשים אשר הוצעו לציבור ונרכשו ב-1957:

לוח ט"ז-2

הנפקת ניירות ערך חדשים, 1957

(אלפי ל"י)

ערך נקוב	נייר הערך
מלווה הביטחון תשי"ז—1956	
18,250	64% איגרות חוב רשומות על-שם
11,750	44% איגרות חוב למוכ"ז
10,000	איגרות פרס (למוכ"ז)
40,000	
פחות: חלק שנרכש על-ידי הציבור	
31,687	8,313 ושתמורתו הועברה לאוצר ב-1956
6% קרן היסוד—המגבית המאוחדת	
לישראל 1959/68	
4,569	איגרות חוב רשומות על-שם
12,500	7,931 איגרות חוב למוכ"ז
המלווה לשיכון עולים תשי"ז—1957	
142	6% איגרות חוב רשומות על-שם
1,494	44% איגרות חוב למוכ"ז
5,093	איגרות פרס (למוכ"ז)
13,229	6,500 איגרות היסכון (למוכ"ז)
1,498	מלוות עממיים נושאי פרסים
1,960	ניירות ערך אחרים
60,874	סך הכל

(א) מלווה הביטחון תשי"ז—1956

הנפקת מלווה הביטחון תשי"ז—1956¹ החלה עוד בשלהי 1956. קבוצה של מוסדות כספיים חתמה אז על איגרות-חוב של מלווה זה בערך נקוב של 27 מיליון ל"י, על מנת להפיצן בקהל. כל אחד מהמוסדות האלה התחייב לשלם לאוצר עד סוף השנה 20 אחוז מתמורת האיגרות שחתם

¹ מבנה המלווה מתואר בדין וחשבון של בנק ישראל לשנת 1956, עמ' 381—382.

עליהן ולסלק את היתרה בשיעורים חודשיים, לא יאוחר מאוגוסט 1957. גם לקהל ניתנה האפשרות לרכוש את האיגרות בתשלומים לשיעורין. בעת הקנייה היה על הקונה לשלם לפחות 20 אחוז מערך האיגרות שנרכשו על-ידו. עד סוף 1956 העבירו המוסדות הכספיים לאוצר את התמורה בסכום נקוב של 8.3 מיליון ל"י. סך כל ההחתמות עלה על סכום זה, המייצג רק את הרכישות ששולמו למעשה. הפצת המלווה הסתייעה בפעולות הסברה ושכנוע נרחבות, תוך עמידה על האספקט הפטרייטי של החתימה. כשנרשם המלווה בבורסה לניירות ערך בתל-אביב, ביוני 1957, הוא נתקבל אצל הקהל בדרך כלל כהשקעה ארוכת מועד ונתבדו החששות שמא תימכרנה כמויות גדולות ממנו בשוק על-ידי משקיעים רבים, בייחוד על-ידי חברות ואנשי עסקים שאינם רגילים להשקיע בניירות ערך.

(ב) מלווה 6% קרן היסוד – המגבית המאוחדת 1959/68

מלווה זה בסך 12.5 מיליון ל"י, אשר החתמתו החלה באוגוסט 1957, הוא השני בסדרת מלוות שהוצעו לקהל תוך 13 חודשים על-ידי קרן היסוד. המלווה הראשון והשני דומים ברוב התנאים, אך תקופת פדיונו של המלווה החדש ארוכה בשנתיים מזו של קודמו, ושער הריבית שלו נופל במחצית האחוז מזה של המלווה הראשון. החתמת שני המלוות הובטחה על-ידי קונסורציום של מוסדות כספיים. קביעת שער ריבית נמוך יותר באה תוך ציפייה, שהפרש בין שער הריבית המשתלמת על המלווה החדש וזו המשתלמת על המלוות "הצמודים" שקדמו לו, יביא לעליית מחירי המלוות האלה בשוק. ברם, תקווה זו לא נתקיימה, ולהיפך, בעוד שהמלווה הראשון נחתם תוך תקופה קצרה על-ידי הקהל, עברו חודשים מספר עד אשר השלים הקונסורציום את הפצת המלווה החדש, כי החתמתו נפתחה כשרק הושלמה הפצת מלווה הביטחון בזמן שהשוק היה רווי וזעריהם של אחדים מהמלוות "הצמודים", הרשומים בבורסה, היו נמוכים במקצת מערכם הנקוב. משום כך העדיפו המשקיעים את האיגרות הישנות על החדשות, שהוצאו בשער הפצה של 99 אחוזים מהערך הנקוב. יתר על כן, הפצת המלווה החלה כמעט בעת ובעונה אחת עם הפצת מלווה אחר, המלווה לשיכון עולים תשי"ז—1957. לא זו בלבד, אלא שהחל ביולי 1957 הוענקה, על פי הוראת האוצר, לתושבים המעבירים ארצה הון במטבע חוץ¹ הטבה בשיעור 20 אחוז מתמורת מטבע החוץ שהגיע לזכותם מתחילת יוני 1957 ואילך ושמכר על ידם לאוצר; הטבה זו ניתנה בצורת איגרות-חוב ממשלתיות. במחצית השנייה של שנת 1957 נרכשו באורח זה על-ידי מעבירי מטבע (בעיקר מקבלי פיצויים אישיים מגרמניה), ניירות ערך בסכום כולל של 8.6 מיליון ל"י (ערך נקוב) ורבים מהזוכים בהטבה זו מיהרו לממש את ניירות הערך שקיבלו. היצע ניירות הערך ממקור זה הוריד את מחירן והיפנה אליהן חלק מהביקוש, דבר שעייב את הפצת המלווה השני של קרן היסוד. בהקשר זה ראוי לציין, שהמשקיעים המוסדותיים, על אף היותם קונים, לא יכלו להפיג את ההיצע בבורסה, שכן ההוראות מחייבות אותם לרכוש את השקעותיהם במקור ולא בקנייה מיד שנייה.

¹ הכוונה להעברות הנובעות מירושות ועזבונויות, פיצויים אישיים וכו', המתקבלות במטבעות מסוימים, בהתאם להוראות שנקבעו ע"י המפקח על המטבע.

מסיבות דומות, וכן מפני שבדרך כלל קיימים גבולות לכושר הקליטה של מלוות חדשים בציבור, לא הופץ בשנת 1957 כי אם סכום של 13.2 מיליון ל"י (ערך נקוב) מהמלווה לשיכון עולים תשי"ז—1957, שהוא בערך רבע מסכום ההרשאה של מלוות זה. מרבית האיגרות הללו הוקצו למקבלי פיצויים אישיים מגרמניה במסגרת ההענקה שתוארה לעיל. בין האיגרות שהוצאו נכללו גם איגרות החיסכון, שתוארו לעיל, בסכום כולל של 6.5 מיליון ל"י (ערך נקוב). בחלקן הגדול נמכרו, כאמור, איגרות החיסכון על-ידי מקבלי הפיצויים אשר נזקקו למזומנים. בתחילה נמכרו איגרות החיסכון בשערים נמוכים עד כדי כך, שההכנסה מהן, החופשית ממס, הגיעה לשיעור של 15 אחוזים לשנה. לקראת סוף השנה עלו שעריהן בהדרגה, וההכנסה מהן היתה כ-10 אחוזים לשנה.

5. מגמות ההצמדה

רובם הגדול של ניירות הערך שהונפקו ב-1957 הינם, כידוע, איגרות-חוב צמודות ערך של הממשלה או בערבותה. מן הראוי לציין, שבמידה וההצמדה נתונה לבחירת המשקיע² — חל בשנת 1957 שינוי בעמדת המשקיעים: בעוד שבשנים 1955—1956 הוצמדו כשני שלישים מסכום המלוות ה"צמודים" למדד המחירים לצרכן, הרי ב-1957 הסתמנה מגמה ברורה של העדפת ההצמדה לשער הדולר (ראה לוח ט"ז-3). ממלוות הביטחון ומהמלווה לשיכון עולים הוצמדו דולר כ-60 אחוז מסכום האיגרות הנושאות ריבית; מאיגרות למוכ"ז בלבד (בשני מלוות אלה), שנרכשו בעיקר על-ידי בעלי ההכנסות הגבוהות יחסית, ולזמן ארוך, הוצמדו לשער הדולר כ-74 אחוזים מסכום ההחתמות. מסתבר, שבמגמה זו השתקפו לא רק ציפיות המשקיעים בנוגע לשער החליפין של הלירה הישראלית, אלא גם ספקות אם מדד המחירים לצרכן משקף אמנם את העלייה ברמת המחירים הכללית. רק במלווה 6% קרן היסוד — המגבית המאוחדת הוצמדה מרבית הסכום למדד המחירים לצרכן, שכן מלווה זה מבוסס על גובה המדד בחודש יולי 1957 (258 נקודות), שהיה נמוך מאשר בשאר חודשי השנה, עובדה שהיה בה כדי להשפיע על המשקיע להצמיד את השקעתו למדד. סיבה נוספת לכך היא העובדה, שחלקן של קופות התגמולים בהחתמה למלווה זה היה בעל משקל רב במיוחד. הזיקה להצמדת הנכסים למדד המחירים לצרכן נובעת בקופות אלה מהשאיפה להצמיד את ערך נכסיהן לרמת השכר, הצמודה גם היא למדד. עם כל עלייה במדד עולה, כמובן, ההכנסה השוטפת מאיגרות-חוב הצמודות למדד המחירים לצרכן, על ההכנסה מאיגרות הצמודות לשער הדולר, כל עוד נשאר שער הדולר הרשמי ללא שינוי.

בשלהי השנה נפדתה שמינית הקרן של 64% מלווה חברת החשמל 1957/64, היינו: סך 1.25 מיליון ל"י (ערך נקוב). בעלי האיגרות הצמודות למדד המחירים לצרכן זכו בפרמיה בשיעור של 13.3 אחוזים, הנובעת מההצמדה. פדיון חלקי זה, הראשון בארץ של נייר צמוד, הבהיר למשקיע את יתרונות ה"הצמדה".

¹ מבנהו של מלווה זה מתואר בפרק ט"ו. החיסכון האישי ובפרק י"ט, פעולות בנק ישראל.

² איגרות הפרס של מלווה הביטחון והמלווה לשיכון עולים הן צמודות דולר על-פי החוק.

הנפקת ניירות ערך חדשים לפי פוג ההצמדה, 1957

הצמדה לשער הדולר		הצמדה למדד המחירים לצרכן		נייר הערך
אלפי ל"י	אחוזים	אלפי ל"י	אחוזים	
מלווה ביטחון תשי"ז—1956*				
8,500	46.6	9,750	53.4	6½% איגרות חוב רשומות על-שם
8,750	74.5	3,000	25.5	4½% איגרות חוב למוכ"ז
10,000	100.0	—	—	איגרות פרס
27,250	68.1	12,750	31.9	
6% קרן היסוד—המגבית המאוחדת				
לישראל 1959/68				
520	11.4	4,049	88.6	איגרות חוב רשומות על-שם
2,862	36.1	5,069	63.9	איגרות חוב למוכ"ז
3,382	27.1	9,118	72.9	
המלווה לשיכון עולים תשי"ז—1957				
105	73.9	37	26.1	6% איגרות חוב רשומות על-שם
1,055	70.6	439	29.4	4½% איגרות חוב למוכ"ז
5,093	100.0	—	—	איגרות פרס**
6,253	93.0	476	7.0	
36,885	62.3	22,344	37.7	סך הכל
21,792	49.4	22,344	50.6	סך הכל פרט לאיגרות פרס

* כולל החלק שנחתם ב-1956.
** צמודות לשער הדולר על פי החוק.

6. ההסכם בין חברות הביטוח וחברת החשמל הא"י

ב-1957 באו 10 חברות ביטוח ישראליות להסכם עם חברת החשמל הא"י בע"מ ועם האוצר, לרכישת איגרות-חוב של חברת החשמל עד לסכום של 50 מיליון ל"י (ערך נקוב) בערבות האוצר. איגרות אלה, הנושאות ריבית של 6 אחוזים לשנה והצמודות בחלקן לשער הדולר ובחלקן למדד המחירים לצרכן, נרכשו על-ידי החברות במחזורים שנתיים לפי דרישותיהן ואינן נכנסות למחזור מסחרי. זמן פרעונן (10, 15, 20 ו-25 שנה מתאריך הוצאתן) מודרג בהתאם לצורכי החברות אשר החלו בשנת 1957 להוציא פוליסות של ביטוח חיים צמודות ערך¹. בעבר לא נמצאה לחברות

¹ ראה פרק ט"ו, החיסכון האיש.

אלה אפשרות השקעה צמודת-ערך לזמן ארוך. זמן הפירעון של חלק מאיגרות-החוב המוצאות בהתאם להסכם זה, עובר על תקופת הפדיון של איגרות-חוב שהוצאו בעבר בארץ. החברות מצדן, התחייבו בהסכם, להשקיע 60 אחוז מקרנות הביטוח המצטברות אצלן כנגד הפוליסות של ביטוח חיים צמוד המוצאות על ידן, ולא פחות מאשר מיליון ל"י לשנה בחמש השנים הראשונות להסכם. זוהי דוגמה ראשונה בארץ להנפקה ישירה¹ של איגרות-חוב, דהיינו רכישה של ניירות ערך על ידי המשקיע באופן ישיר מהמוציא, ולא באמצעות השוק ב-1957 נרכשו באורח זה על-ידי חברות הביטוח איגרות-חוב בסך 449,500 ל"י.

7. התפתחות שיערי ניירות הערך

(א) המלוות הצמודים

השערים של המלוות הצמודים היו יציבים למדי במשך השנה ולא התרחקו הרבה מהערכים הנקובים, אם כי היתה ניכרת החלשה ברורה במחצית השנייה של השנה. בשערים של 3½% טבי דולר 1959/68, אשר אפשר לראותם כאיגרות-חוב צמודות ערך, חלה עלייה כמעט מתמדת, מ-72½ בתחילת השנה ל-83½ בסופה, ואילו האיגרות הממשלתיות 4% סטוק רשום "א" בשטרלינג 1954/61 נעו בין 84½ (השער הנמוך ביותר בשנה) לבין 94½ (השער הגבוה ביותר); הן ירדו בסתיו בעקבות השמועות בדבר הפחתת ערך השטרלינג, ועמדו בסוף השנה על 89½.

(ב) איגרות-חוב אחרות של הממשלה

במחצית השנייה של שנת 1957 היה המסחר באיגרות-חוב ממשלתיות שאינן "צמודות" ער למדי, כשההכנסה לפדיון² הגבוהה יחסית וסיכויי ההגרלות של מלוות אחדים היוו את נקודת המשיכה העיקרית בעיני המשקיעים. המשקיעים לזמן בינוני בפרט, קיבלו בצורה זו פיצוי על העדר ה"הצמדה" בניירות אלה. שעריהם של המלוות העממיים נושאי הפרסים, של מלוות החובה ושל איגרות-החוב למוכ"ז (של ממשלת המנדט) השתפרו במשך השנה, והתנודות בהם היו ניכרות.

(ג) מניות בכורה

במחיריהן של מניות הבכורה לא חלו במשך השנה תנודות הראויות לציון.

(ד) מניות רגילות

כתוצאה מתנאי ההצמדה של המלוות הממשלתיים והמלוות שבערבות הממשלה, שערי הריבית שלהם וההקלות במס הכנסה שהם מעניקים, הפכו מלוות אלה להיות צורת השקעה מתחרה למניות רגילות, ושערי מניות אלה המשיכו לרדת במשך שנת 1957. בעוד שמדד שערי איגרות-החוב הצמודות עלה בשנת 1957 מ-275 ל-313, ירד מדד המניות הרגילות מ-162 ל-152 (ראה לוח ט"ז-4).

¹ direct placement

² ההכנסה השוטפת מנייר ערך בתוספת חלק ההפרש בין מחיר הקנייה לערך הפדיון.

מדד ניירות הערך לפי השערים בבורסה בתל-אביב, 1949-1957

(ממוצע 1950 = 100)

(סוף התקופה)

מניית רגילות	מניית בכורה	איגרות-חוב אחרות		מלחת ממשלתיים ואיגרות צמודים למדד המחירים או למטבע חוץ	התקופה
		לא ממשלתיות	ממשלתיות		
95.9	95.7	99.5	—	80.9	ממוצע 1949
100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	ממוצע 1950
130.8	107.9	100.0	98.1	110.8	ממוצע 1951
136.8	109.3	96.0	98.0	133.2	ממוצע 1952
155.6	128.3	90.3	97.6	204.4	ממוצע 1953
228.8	171.5	86.9	98.7	290.5	ממוצע 1954
218.9	167.0	82.0	99.6	266.4	ממוצע 1955
188.2	156.4	78.0	99.5	276.9	ממוצע 1956
161.6	157.4	75.8	103.6	303.5	ממוצע 1957
166.9	155.5	75.2	100.2	277.2	1956 דצמבר
161.9	157.1	75.1	101.2	275.5	1957 ינואר
170.5	158.3	75.8	102.6	301.3	פברואר
167.9	157.8	75.4	103.3	290.7	מארס
166.6	157.2	75.8	105.3	297.5	אפריל
164.0	157.2	75.9	103.8	298.4	מאי
161.5	158.0	76.4	104.0	304.9	יוני
163.4	158.6	77.5	104.3	313.6	יולי
163.3	158.6	77.2	104.7	316.8	אוגוסט
158.7	157.7	75.7	103.6	320.7	ספטמבר
148.3	157.3	74.6	103.6	313.7	אוקטובר
153.8	155.6	75.1	104.2	314.4	נובמבר
151.5	156.1	74.9	103.8	312.6	דצמבר

ה מ ק ו ר : הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

נוכח הופעת איגרות-חוב צמודות מתחרות והאפשרות לממן את השקעות המפעלים ממקורות הון ממשלתיים, לא פנו החברות לקהל לגיוס הון מניות חדש ולא בוצעו במשך השנה אמיסיות של מניות חדשות (פרט לאי-אלו מניות הטבה ומספר שינויים קטנים בהון של חברות קיימות). שוק ניירות הערך מילא, איפוא, בעיקר תפקיד של האפקת¹ חסכונות לידי הממשלה, ולא תפקיד של תיווך ישיר בין בעלי יוזמה ובעלי הון.

בצד גורמים אלה, שערכו את התפתחות שוק המניות, יש לציין את הסכנות של בעלי מפעלים קיימים ושל מייסדי מפעלים חדשים (בייחוד הקטנים שבהם) לשתף אתם בעלי הון שאינם נימנים על חוג משפחותיהם או הזרים לקבוצות הון קיימות; הקשיים בפניהם עומד מפעל קטן יחסית, הרוצה לגייס הון בשוק ניירות הערך, עם כל ההוצאות הכרוכות בכך; והעובדה שמרבית ההון המובא מחו"ל זורם ארצה באמצעות צינורות ציבוריים. כל אלה הביאו להזדקקות הולכת וגוברת להון הלוואות מצד נושאי הפעילות המשקית, ליחס הולך וקטן בין הון עצמי להון זר אצל החברות ולביקוש רב לאשראי בנקאי וממשלתי. מכאן גם הצורך שהממשלה תעשה עצמה שותף למפעלים, אשר בתנאים אחרים, יכולים היו לוותר על העזרה הציבורית המושטת להם בצורה זו. בשנת 1957 החליטה הממשלה עקרונית לנקוט בצעדים מסוימים כדי להגדיל את רווחי החברות ובעקבות החלטות אלה בוטל ייב המגן לגבי חברות והוקטן שיעור מס ההכנסה המכסימלי של החברות; כמו כן יורשו להבא בעלי מכוניות וציוד לנכות מהשומה שלהם סכומי פחת גדולים יותר מאשר בעבר. בצעדים אלה יש, אמנם, כדי לשפר את רווחיהן של חברות מניות, ומשום כך את מצבם של בעלי המניות, אולם מעניין לציין שהשוק לא הגיב על ההקלות האלה ולא חל שינוי במגמת השערים של המניות הרגילות.

¹ האפקה — Channelling