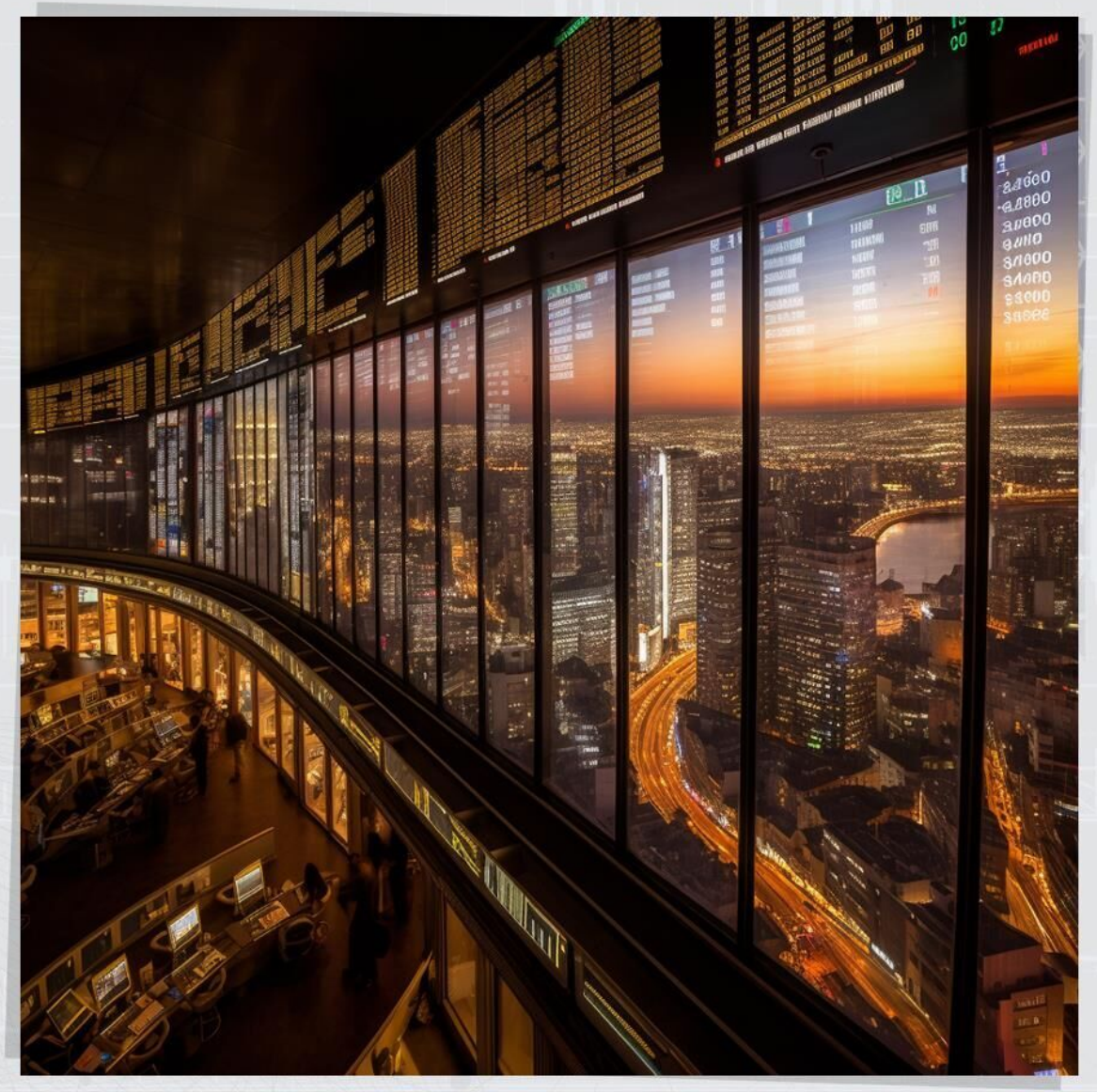
רפורמת הסחירות והנזילות במדדי הבורסה לניירות ערך

יניב הירש

יחידת המדדים



מטרת הרפורמה במדדים

מטרת הרפורמה היא להשביח את מדדי המניות ומיצוי פוטנציאל הצבירה (AUM)
שיפור בסחירות ובנזילות יביא ליציבות המדדים והגדלת השקעות.

הפוטנציאל הצפוי כתוצאה מהרפורמה

בישראל
אחוז החדירה של מדדי המניות הוא כ-4% משווי השוק של נכס הבסיס
(כ-40 מיליארד ₪ מתוך כ-950 מיליארד ₪ שווי שוק כללי)

בארה"ב
7 טריליון AUM רק במדד S&P 500 מתוך כ-40 טריליון ₪ שווי שוק

אחוז אחזקות הציבור – לא בדיוק מה שחשבתם...

חברה א

כמה בני משפחה מחזיקים כל אחד 4.9% ונחשבים ציבור

מגבלות אובייקטיביות באופן חישוב הסחורה הצפה (Float) פוגעת במחזיקים

הכנסה של רכיב הנזילות תשפר את מצב משקיעי המדדים



אחוז אחזקות הציבור – לא בדיוק מה שחשבתם...

חברה ב

הפצה של מניות חסומות

מגבלות אובייקטיביות באופן חישוב הסחורה הצפה (Float) פוגעת במחזיקים

הכנסה של רכיב הנזילות תשפר את מצב משקיעי המדדים



אחוז אחזקות הציבור – לא בדיוק מה שחשבתם...

חברה ג

הנפקה פרטית של סקופ לאלטשולר

מגבלות אובייקטיביות באופן חישוב הסחורה הצפה (Float) פוגעת במחזיקים

הכנסה של רכיב הנזילות תשפר את מצב משקיעי המדדים



מעדכון חודשי לעדכון תלת חודשי

ינואר	פברואר	מרץ	אפריל
מאי	יוני	יולי	אוגוסט
ספטמבר	אוקטובר	נובמבר	דצמבר

עדכון פרמטרים

עדכונים תקופתיים

4 עדכונים בשנה במקום 12

מדדים שמתעדכנים פעם בשנה

מאי- תל-דיב

נובמבר- ת"א-125 אקלים נקי, ת"א-פמילי, ת"א-מעלה



מאגר רימון – שינוי תנאי סף



בוטל

- שיעור החזקות ציבור
- שווי החזקות ציבור
- מחזור יומי ממוצע – 50 Kש"ח
- אי-היכללות ברשימת דלי סחירות



זיקה לישראל



שייכות למאגר תמר

מניה חדשה או מניה שנכללת בתמר - 10% ציבור ו-20 מיליון ₪ שווי ממוצע אחזקות ציבור

או

מניה וותיקה או מניה שאינה שנכללת בתמר - 15% ציבור, 40 מיליון ₪ שווי ממוצע אחזקות ציבור



תנאי סחירות

בין 300 מניות בעלות חציון מחזור יומי הגבוה ביותר

או

בין 300 מניות בעלות חציון מהירות המחזור הגבוה ביותר



תנאי שווי שוק

מדורגת בין 300 המניות בעלות שווי השוק הממוצע הגבוה ביותר מבין המניות הצפויות להיכלל במאגר תמר



ת"א-90 ות"א-SME60

מינימום 20% אחזקות ציבור

עדכון תנאי הסף במדדי הדגל

ת"א-35

ביטול תנאי סף של שווי ציבור - נשאר ללא שינוי

ת"א-35 – מינימום 30% אחזקות ציבור

IPO – 20% בשנתיים הראשונות

ת"א-90

תנאי סף חדש / הגמשה של תנאי קיים

מינימום שיעור אחזקות ציבור - 20%

ת"א-SME60

תנאי סף חדש / הגמשה של תנאי קיים

מינימום שיעור אחזקות ציבור - 20%

שינויים בתקרות המשקל במדדים



ת"א-SME150

שם חדש:
ת"א-MidCap150

תקרת משקל חדשה
2%



ת"א-נדל"ן

כיום תקרת משקל 3%

תקרת משקל חדשה
5%



ת"א-טכנולוגיה

כיום תקרת משקל 5%

תקרת משקל חדשה
10%



ת"א-בנייה

כיום תקרת משקל 5%

תקרת משקל חדשה
10%

מסלול מהיר למניות חדשות וגדולות בלבד



- למניות **חדשות** בלבד
- תקופת ההכשרה - **60 יום** במקום 30 יום
- עמידה בתנאי סף של **מאגר רימון**
- שווי שוק ממוצע מדורג בין 100 המניות **הגדולות ביותר** במאגר רימון
- **ביטול מסלול מהיר** בעדכונים חצי-שנתיים

ביטול שיטת מדרגות החזקות ציבור

- ביטול שיטת **מדרגות** אחוז ציבור
- פרמטר אחוז ציבור **רציף**, מעוגל לאחוז השלם
- קיבוע מדי עדכון **תלת-חודשי**
- גידול שיעור אחזקות ציבור **מוגבל ל-5%** ביחס לפרמטר הקיים



קריטריון נזילות במדדים מובילים בעולם

FTSE

- בדיקה חצי שנתית - חציון חודשי של מחזור יומי ממוצע
- חיסרון - המתודולוגיה החדשה תפיל מניות קיימות במדדים שעלו דרמתית במחיריהן

Fidelity INTERNATIONAL

- ללא החמישון התחתון של מניות עם מסחר יומי מינימלי של 10 מיליון $
- חיסרון – לא יישארו מניות מתחת ל-15% אחזקות ציבור

S&P

- מידי עדכון רבעוני מחשבים יחס FALR

$$FALR = \frac{\text{Annual Dollar Value Traded}}{\text{Float Adjusted Market Cap}}$$

- למניות קיימות במדדים עם שווי ציבור מעל ל-300 מיליון דולר, נדרש FALR מעל 50%
- למניות מצטרפות עם שווי ציבור מעל ל-500 מיליון דולר, נדרש FALR מעל 90%
- למניות מצטרפות עם שווי ציבור מעל ל-400 מיליון דולר, נדרש FALR מעל 150%

MSCI

- הגדרת נזילות מתבססת על חציון מהירות מחזור שנתי הנמדד ביחס להון בידי הציבור

מקדם הנזילות - פרמטר חדש בנוסחת משקל מניה במדד

$$W_i^t = \frac{Q_i^t \times F_i^t \times L_i^t \times f_i^t \times P_{ib}^t}{\sum_{i=1}^{n} Q_i^t \times F_i^t \times L_i^t \times f_i^t \times P_{ib}^t}$$

- W_i^t — משקל מניה במדד
- Q_i^t — ממ"מ
- F_i^t — שיעור ציבור
- L_i^t — מדרגת נזילות
- f_i^t — פקטור מגבלת משקל
- P_{ib}^t — שער

חישוב מדרגות נזילות וסחירות במדדים

במועד עדכון הפרמטרים - מדרגת הנזילות של מניה תעודכן לכל היותר **במדרגה אחת**.

מדרגת הנזילות H **ב-90 יום הראשונים** בהן תיכלל מניה במדדים

קבוצה	חציון מהירות מחזור (T)	חציון מחזור יומי (V)	קבוצת מהירות מחזור (T)/ קבוצת מחזור יומי (V)	מקדם נזילות
A	0-10%	0-10%	$V_{10\%}$ or $T_{10\%}$	1
B	10-20%	10-20%	$V_{20\%}$ or $T_{20\%}$	0.8
C	20-25%	20-25%	$V_{25\%}$ or $T_{25\%}$	0.6
D	25-35%	25-35%	$V_{35\%}$ or $T_{35\%}$	0.45
E	35-45%	35-45%	$V_{45\%}$ or $T_{45\%}$	0.35
F	45-60%	45-60%	$V_{60\%}$ or $T_{60\%}$	0.25
G	60-80%	60-80%	$V_{80\%}$ or $T_{80\%}$	0.2
H	80-100%	80-100%	$V_{100\%}$ or $T_{100\%}$	0.1

מקובע כל חצי שנה במועד הקובע לעדכון ההרכבים החצי-שנתי

מחושב כל רבעון לפי נתונים של חצי שנה

בכל מועד עדכון ייקבע מקדם הנזילות של כל מניה לחישוב משקלה במדדים עד לעדכון הבא (בעוד רבעון).

מקדם נזילות לחישוב משקל של מניה ייקבע לפי השתייכות המניה לקבוצה בעלת המקדם **הגבוה** ביותר בין (T) ל-(V).

הפרמטרים לקביעת מדרגת נזילות רבעונית

מהירות מחזור = מחזור ביחידות **בבורסה**
מחולק בממ"מ באותו יום

מחזור יומי כספי

1. חישוב **מחזור יומי כספי** בכל יום ב-6 חודשים אחרונים בכל מניות הנסחרות בבורסה (למעט מניות בהשעיית מסחר ובשימור)
2. חישוב **חציון מחזור יומי** לכל המניות הרלוונטיות בתקופה שחושבה לעיל
3. סיווג מניות ל**קבוצת חציון מחזור יומי** הרלוונטית

מהירות מחזור

4. חישוב **מהירות מחזור** בכל יום ב-6 חודשים אחרונים בכל המניות הנסחרות בבורסה (למעט מניות בהשעיית מסחר ובשימור)
5. חישוב **חציון מהירות מחזור** בתקופה שחושבה לעיל
6. סיווג מניות ל**קבוצת חציון מהירות מחזור** הרלוונטית

מדרגת הנזילות

7. מדרגת הנזילות תהיה המקדם של הקבוצה הגבוה בין **חציון מחזור יומי** ל**חציון מהירות מחזור**

דוגמה לחישוב מקדם נזילות וסחירות

קבוצת נזילות	טווח	גבול תחתון	דירוג מניה	קבוצת מהירות מחזור – T	קבוצת מחזור יומי - V	מקדם נזילות
A	0-10%	10%	55	**142**	**4,152,193**	1
B	10-20%	20%	111	**96**	**1,356,751**	0.8
C	20-25%	25%	138	**80**	**657,571**	0.6
D	25-35%	35%	194	**55**	**199,270**	0.45
E	35-45%	45%	249	**36**	**89,218**	0.35
F	45-60%	60%	333	**17**	**32,488**	0.25
G	60-80%	80%	444	**5**	**7,055**	0.2
H	80-100%	100%	555	-	-	0.1

דוגמה לחישוב מקדם נזילות וסחירות

מספר נייר	שם נייר	מהירות מחזור	קבוצה	מחזור יומי ממוצע	קבוצה	קבוצה קובעת	מקדם נזילות
604611	לאומי	180	A	91,212,983	A	**A**	1
746016	שטראוס	66	D	6,650,974	A	**A**	1
1090315	דמרי	66	D	3,144,074	B	**B**	0.8
1085208	קומפיוגן	121	B	481,434	D	**B**	0.8
1166917	סופרגז	10	G	116,173	E	**E**	0.35
1103571	שנפ	13	G	33,431	F	**F**	0.25
1179993	רב בריח	3	H	10,161	G	**G**	0.2

נתונים נכון ל-10.12.22

חשיבות רבה ליציבות המדדים

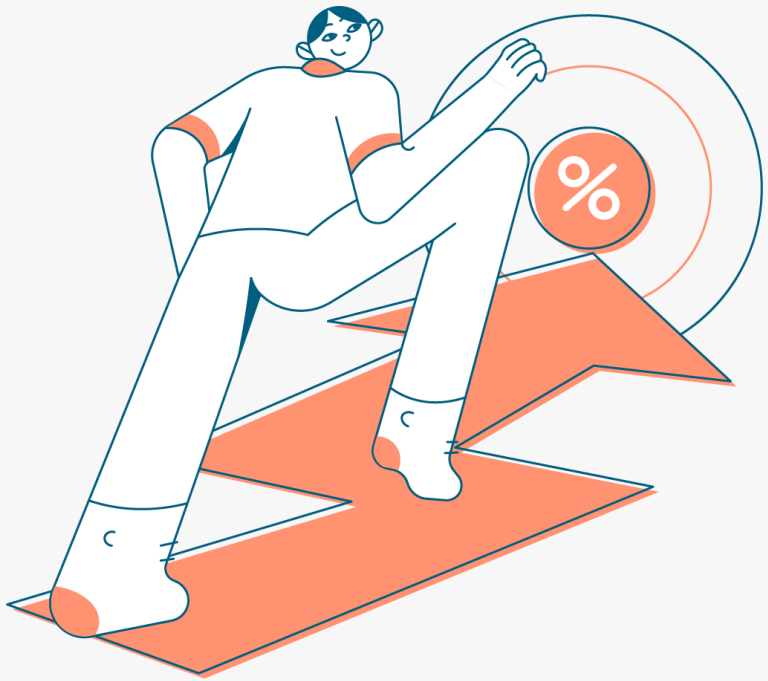
מנגנוני ריסון הותקנו כשתי וערב לאורכה ורוחבה של המתודולוגיה

- עדכון רבעוני יחליף את העדכון החודשי
- חישובי נזילות וסחירות מבוססים על חציון בתקופה של חצי שנה. השפעה מועטה של ימי מסחר חריגים על מדרגת הנזילות
- מסלול מהיר – רק לחברה שתתברג בין 100 המניות הגדולות ורק פעמיים בשנה (עדכון רבעוני)
- שינוי מדרגת נזילות מוגבל למדרגה אחת לעדכון
- בוטלו מדרגות שיעור הציבור כדי למגר את תופעת הניצול של המנגנון
- מניה חדשה במדדים מתחילה את הדרך במדרגה הנמוכה ביותר ותתקדם מדרגה אחת ברבעון בלבד עד למדרגה המתאימה
- שינוי בשיעור הציבור מוגבל לעד 5% בעדכון (רבעון)

הדרגתיות בצירוף מניות למדדים עתירי השקעה

תקרת המשקל של מניה שאינה כלולה בת"א-125 וצורפה למדד עתיר השקעה תהיה 1%

תקרת המשקל תגדל מידי עדכון רבעוני ב-1% עד שתקרת המשקל של המניה במדד תהיה זהה לתקרת המשקל המלאה של המדד



מדדים עתירי השקעה (כ- 200 מיליון ₪)

- ת"א-צמיחה
- ת"א-35
- ת"א-125
- ת"א-90
- ת"א-SME60
- ת"א-מניב ישראל
- ת"א-פיננסים
- תל-דיב
- ת"א סקטור-באלנס
- ת"א-טכנולוגיה
- ת"א-נדל"ן
- ת"א-בנייה
- ת"א-ביטוח

הכלים לשיפור משמעותי בנזילות ובסחירות

עשה

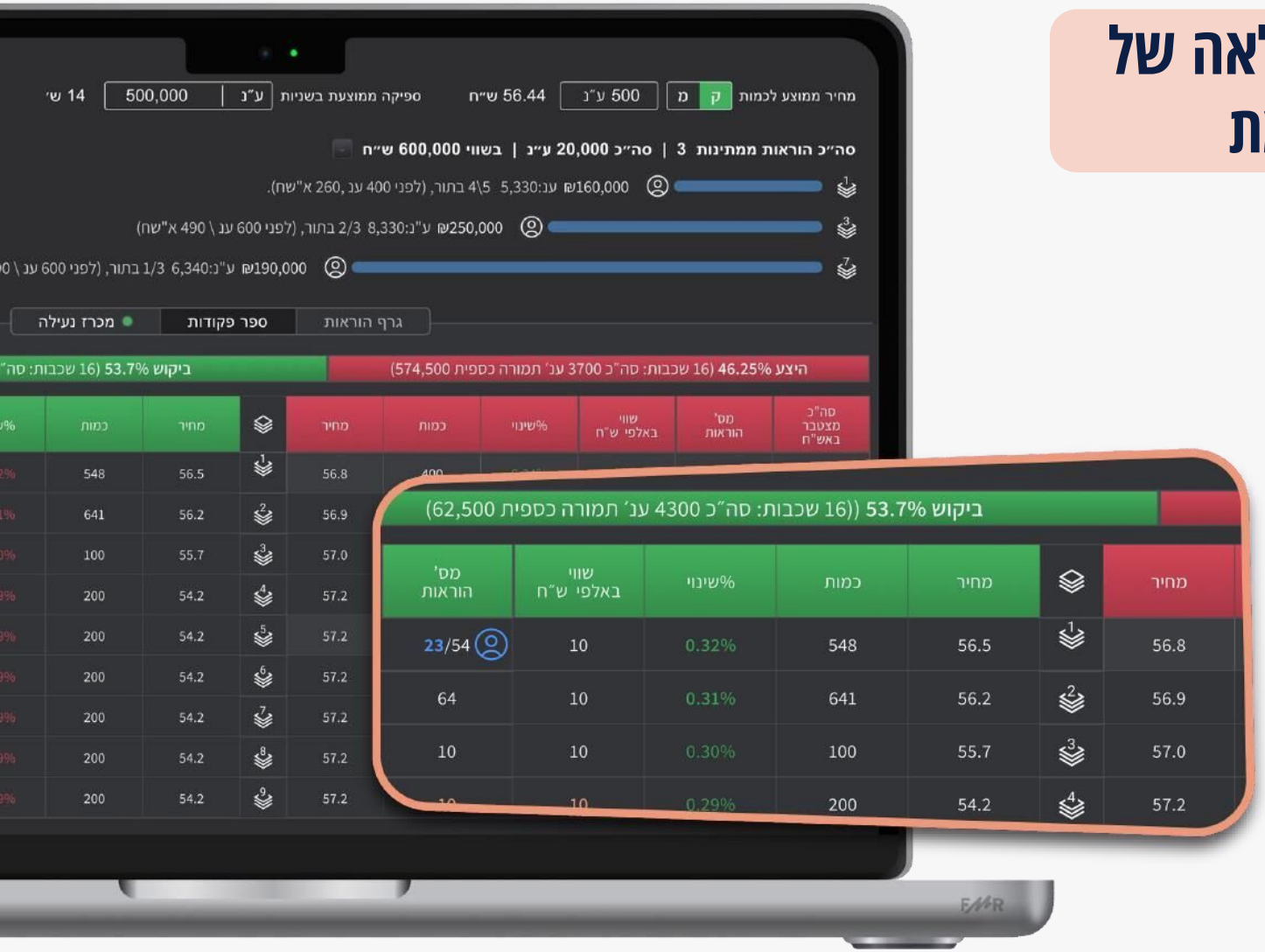
- מינוי **עושה שוק אפקטיבי** שעומד בתנאי עשיית שוק משמעותיים (סיוע יוצע על ידי מחלקת מסחר).
- **הפצת מניות למשקיעים בעלי מהירות מחזור גבוהה** בלבד כדוגמת קרנות נאמנות, חברות לניהול תיקי ני"ע, ציבור אמיתי וכד'
- **הסברה ותוכן** – מצגות תוכן למחלקות אנליזה בבנקים ובתי השקעות, גופי מדיה בשוק ההון וכל סוגי המשקיעים השונים
- **מינוי מנהל/ת IR** (לאלו שאין)
- **פנייה ללקוחות זרים** – אנליזה באנגלית, דו"ח ESG, פרסום דו"חות באנגלית במועדים קבועים ופגישות עם משקיעים זרים

לא תעשה

- **הימנעות מהפצה ל"ציבור בתחפושת"** משקיעים חסומים, מחזיקים 4.9%, מוסדיים לטווח ארוך וכד'
- הפצה לגורם לא סחיר אינה מגדילה את הכמות הנסחרת ביחידות, אך מגדילה את המכנה של מהירות מחזור
- עסקאות מחוץ לבורסה אינן נספרות לעניין מהירות המחזור וחציון סחירות



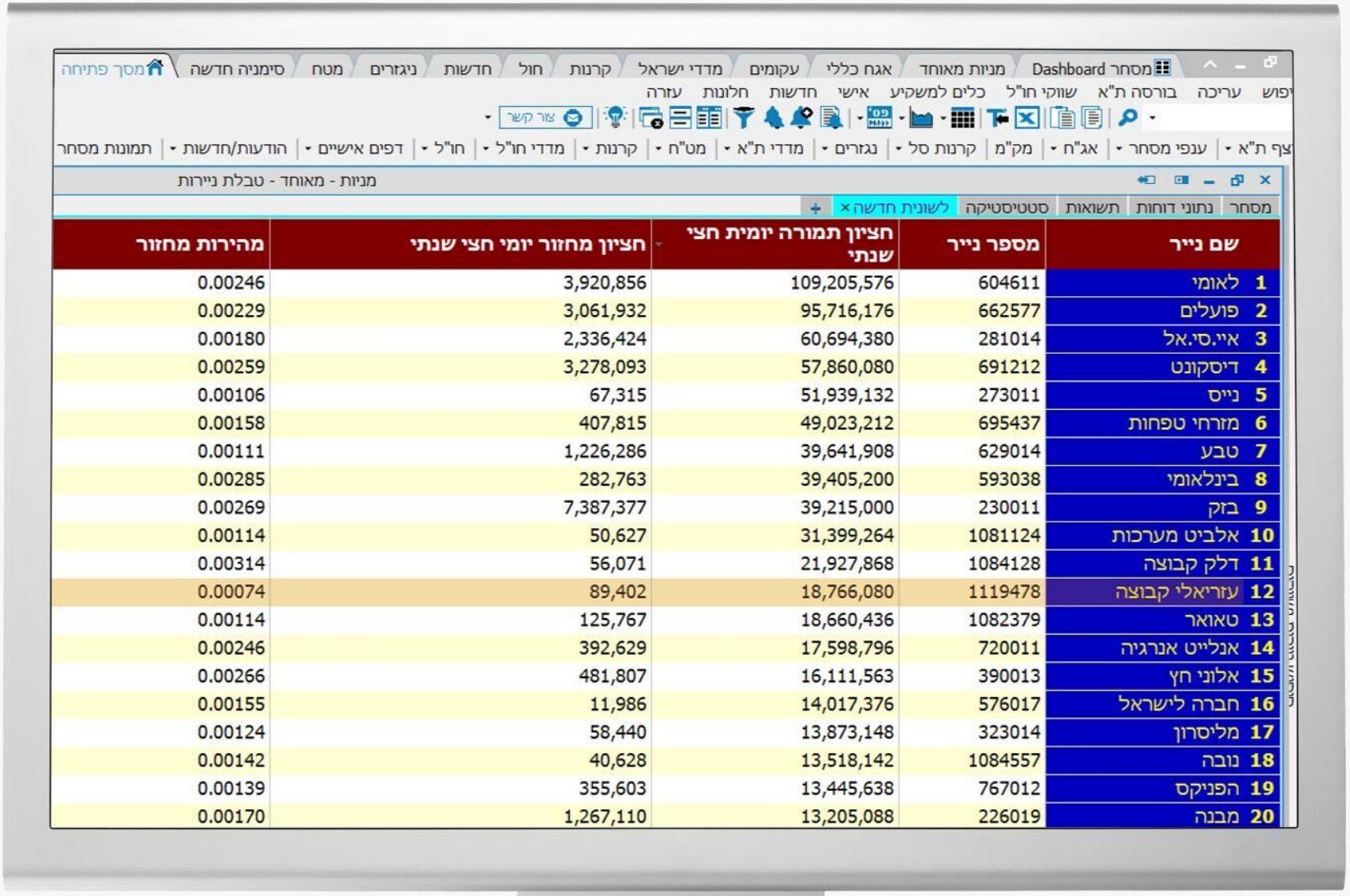
מה זה MBO?



הרחבת ספר הפקודות להצגה מלאה של כל שכבות המסחר בזמן אמת

- פירוט כל ההוראות המרכיבות את השכבה
- הצגת כל השכבות בכל המחירים (לעומת 5 כיום)
- הצגת הפקודה שלי בסדר ההוראות
- נזילות בספר אינה רק בשכבות העליונות

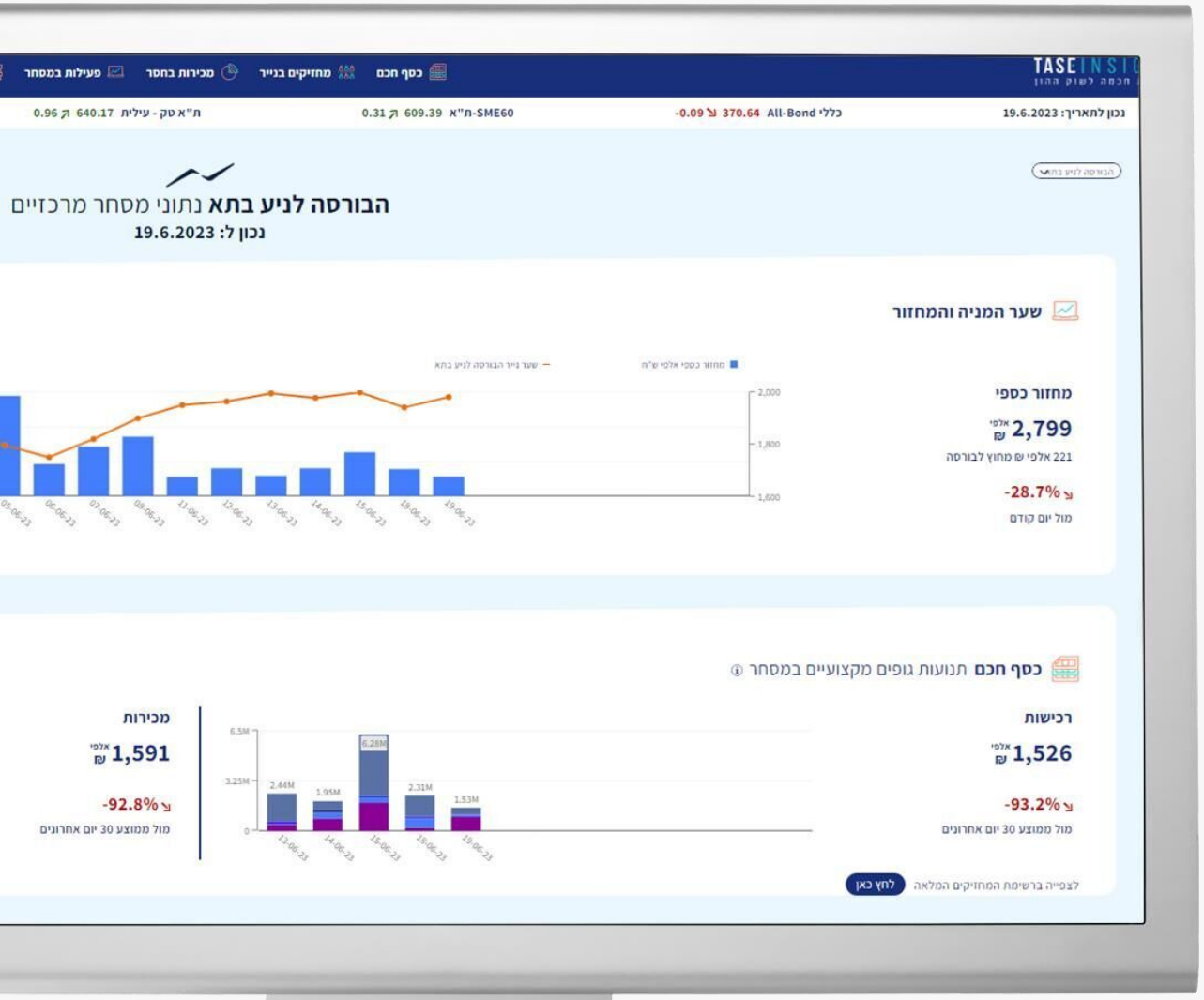
כלים לבחינת מצב הסחירות והנזילות של החברה



	שם נייר	מספר נייר	חציון תמורה יומית חצי שנתי	חציון מחזור יומי חצי שנתי	מהירות מחזור
1	לאומי	604611	109,205,576	3,920,856	0.00246
2	פועלים	662577	95,716,176	3,061,932	0.00229
3	איי.סי.אל	281014	60,694,380	2,336,424	0.00180
4	דיסקונט	691212	57,860,080	3,278,093	0.00259
5	נייס	273011	51,939,132	67,315	0.00106
6	מזרחי טפחות	695437	49,023,212	407,815	0.00158
7	טבע	629014	39,641,908	1,226,286	0.00111
8	בינלאומי	593038	39,405,200	282,763	0.00285
9	בזק	230011	39,215,000	7,387,377	0.00269
10	אלביט מערכות	1081124	31,399,264	50,627	0.00114
11	דלק קבוצה	1084128	21,927,868	56,071	0.00314
12	עזריאלי קבוצה	1119478	18,766,080	89,402	0.00074
13	טאואר	1082379	18,660,436	125,767	0.00114
14	אנלייט אנרגיה	720011	17,598,796	392,629	0.00246
15	אלוני חץ	390013	16,111,563	481,807	0.00266
16	חברה לישראל	576017	14,017,376	11,986	0.00155
17	מליסרון	323014	13,873,148	58,440	0.00124
18	נובה	1084557	13,518,142	40,628	0.00142
19	הפניקס	767012	13,445,638	355,603	0.00139
20	מבנה	226019	13,205,088	1,267,110	0.00170

TASE Insight

כל המידע והניתוחים על שוק ההון המקומי במקום אחד



מערכת מידע המאפשרת מעקב אחר שערים, מחזורים ושווי שוק של כל ניירות הערך הנסחרים בבורסה בתל אביב

- **מעקב אחר מחזיקים זרים ומקומיים המחויבים בדיווח**
- **ניתוחי פעילות כסף חכם-** המערכת מאפשרת מעקב אחרי התפתחות מחזורים ועסקאות שבוצעו בניירות הערך לפי סוג סוחר
- **ניתוח השוואתי** בין ביצועי ניירות הערך של החברה לבין השינויים במדדים המובילים, חברות מתחרות וענפים
- מעקב אחר **נתוני יתרות** מכירות בחסר

TASE Indices Team



המידע המוצג במצגת זו הוכן על ידי הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ ("הבורסה") והוא כולל סקירה כללית בלבד. אין לראות במצגת או בכל חלק ממנה מצג או התחייבות של הבורסה או משום המלצה או עצה לנהוג בדרך זו או אחרת, לרבות בכל הקשור לקבלת החלטת השקעה. המידע הנכלל במצגת הינו תמציתי ובסיסי ועל מנת לקבל תמונה מלאה מוצע לבחון את כל החקיקה הרלוונטית, לרבות תקנון הבורסה , ההנחיות על פיו וחוקי העזר של המסלקות. הבורסה וכל מי שפועל מטעמה אינם מתחייבים לשלמותו של המידע, לעדכניותו, נכונתו או התאמתו לצורך זה או אחר והם אינם אחראים לכל ליקוי, טעות, שגיאה, השמטה או אי דיוק שנפלו במצגת מכל סיבה שהיא