

יעילות פרויקט האנליזה (מסמך מעודכן ליולי 2022)

דאטא

- בחנו את כלל החברות אשר השתתפו בפרויקט האנליזה משנת 2016 ועד יולי 2022.
- עיקר הבחינה התמקדה בפרסום הדו"ח הראשוני (Initiation report) כאמידה למידת ההשפעה של פרסום הדו"חות בפרויקט. נזכיר כי במסגרת הפרויקט כל חברה מסוקרת למשך שנתיים לפחות.
- במסגרת בדיקת יעילות הפרויקט נבחנו מחזורי המסחר, תשואות המניות, גיוסי הון ונתוני קריאת הדוחות על ידי מוסדיים וגופי השקעה בינלאומיים.

מתודולוגיה

- המחקר התבסס על מודל אקונומטרי הנהוג במחקרי "אירועים" בו נבחנת תשואת היתר ביחס למדד ת"א טכנולוגיה.¹
- בחינת מחזורי המסחר נבדקה ביחס ל-90 ימי מסחר לפני פרסום הדו"ח הראשוני ו-90 ימי מסחר לאחריו וכן לאורך שנה ומיום תחילת הסיקור ועד יום הוצאת דו"ח זה.
- בחינת ההשפעה על תשואות המניות של החברות המסוקרות נבחנה ביחס למדד ת"א הטכנולוגיה כמדד ייחוס.
- גיוסי ההון נבחנו בשנים 2019 עד יולי 2022 בהתבסס על המידע שפורסם באתר הבורסה.
- נתוני קריאת הדוחות חולצו מהטרמינלים הכלכליים שבהן פורסמו הדו"חות.

אנליזה

מחזורי מסחר:

- מחזור המסחר היומי הממוצע בבורסה בשוק המניות (ללא קרנות סל) עלו בשנת 2020 לכ-1.349 מיליארד ש"ח לעומת כ-974 מיליון ש"ח בשנת 2019 (עלייה של כ-38% ביחס לשנת 2019) וכ-949 מיליון בשנת 2018.²
- מחזורי המסחר ברמה השנתית הכוללת ללא קשר ישיר לפרויקט האנליזה במדד הטכנולוגיה עלו בשנת 2020 ביחס לשנת 2019 בכ-112% ואילו בחברות הביומד עלו מחזורי המסחר בכ-21%.

¹ Klinger, D., & Gurevich, G. (2014). *Event studies for financial research: A comprehensive guide*. Springer.

² מאמר אודות מחזורי המסחר בבורסה לניירות ערך, 2021,

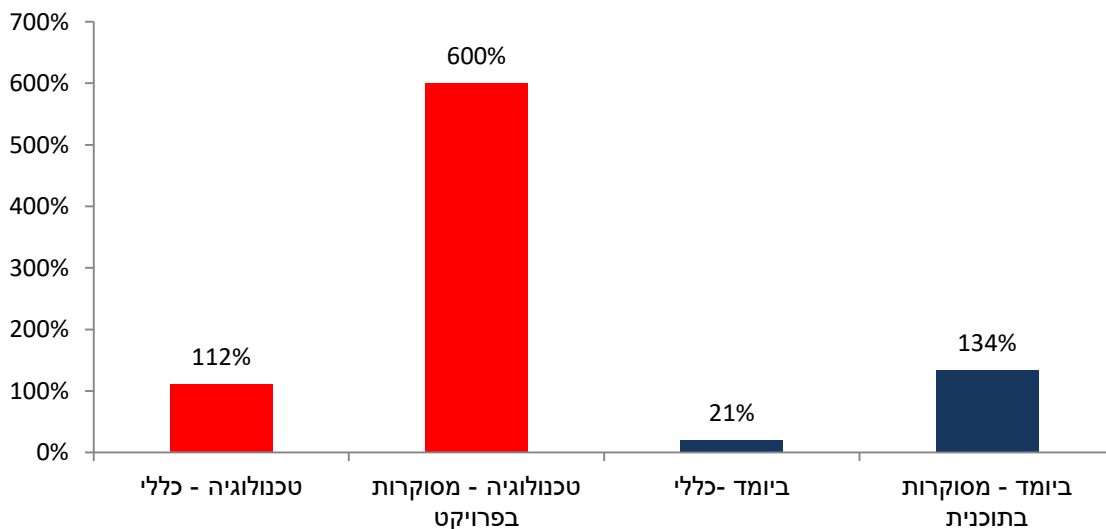
https://info.tase.co.il/Heb/Statistics/ResearchReviews/2021/Pages/Stat_141_Research_2021_01_381334.aspx

- **בחברות הכלולות בפרוייקט**, ישנה עלייה גבוהה יותר של מחזורי המסחר באופן משמעותי הן בהיבט המצטבר, הן ברמה השנתית והן ברמה הנקודתית לאחר פרסום דו"ח האנליזה:
 - במהלך 2020, ישנה עלייה במחזורי המסחר של החברות המסוקרות בלמעלה מ-191% (ללא חברת אוגווינד). מחזורי המסחר של חברת אוגווינד עלו פי 80 בשנת 2020 ומביאים את הממוצע ליותר מ-600%.
 - בקרב חברות **הטכנולוגיה** המסוקרות על ידי פרוסט אנד סאליבן עלו מחזורי המסחר פי עשרה!
 - בקרב חברות **הביומד** המסוקרות על ידי פרוסט אנד סאליבן עלו מחזורי המסחר בשנת 2020 בכ-134%.
 - **במהלך שנת 2022**, ישנה עלייה במחזורי המסחר של החברות בתוכנית של כ-86% בממוצע בעוד מדד הטכנולוגיה הציג עלייה במחזורי המסחר של כ-46%, כלומר חברות בתוכנית מחזורי המסחר היו גבוהים פי שניים ממדד הטכנולוגיה.

בבחינה מדוקדקת במחזורי המסחר ב"כיוול" לפי יום פרסום דו"ח האנליזה, כלומר כמה עלו מחזורי המסחר מייד לאחר הפרסום בקבועי זמן שונים וביחס ל-90 ימים לפני מועד פרסום האנליזה:

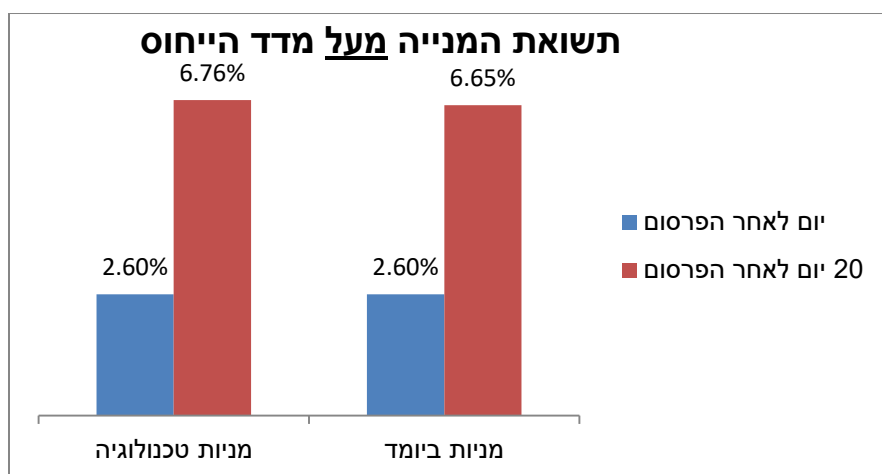
- לאחר כ-90 ימי מסחר מיום הפרסום - כ-172% עלייה.
- לאחר כשנה מיום פרסום דו"ח האנליזה – כ-153% עלייה במחזורי המסחר.
- עד ליום כתיבת דו"ח זה ובממוצע לכל החברות המסוקרות בפרוייקט, כ-131% עלייה במחזורי המסחר.

שינוי במחזורי המסחר בשנת 2020 ביחס ל-2019



תשואת המנייה:

- אנו מזהים השפעה משמעותית לעצם פרסום דו"ח האנליזה יום מסחר לאחר פרסום הדו"ח ואף השפעה נמשכת בימי המסחר שלאחר פרסום הדו"ח.³
- **כלל החברות בפרויקט** - מניות הטכנולוגיה עלו בכ-2.60% יום לאחר הפרסום וב-20 ימי המסחר שלאחר פרסום דו"ח האנליזה בכ-6.76%; מניות הביומד עלו גם הן בכ-2.60% יום לאחר הפרסום וב-20 ימי המסחר שלאחר פרסום דו"ח האנליזה בכ-6.65%.⁴
- **החברות שסוקרו על ידי פרוסט אנד סאליבן** – בחנו גם את ההשפעה המדויקת שיש לחברת הייעוץ והמחקר פרוסט אנד סאליבן. תשואת מניות הטכנולוגיה עלו בכ-2.90% יום לאחר הפרסום וב-20 ימי המסחר שלאחר פרסום דו"ח האנליזה בכ-8.27%; מניות הביומד עלו בכ-3.26% יום לאחר הפרסום וב-20 ימי המסחר שלאחר פרסום דו"ח האנליזה בכ-5.74%.



3 נזכיר כי הבחינה היא של כל חברה בנפרד ביחס לתקופה הקונקרטית בה היא סוקרה ועל כן כלל הנתונים "מכילים" ליום הפרסום ואילו מוצגים רק באלפא (התשואה מעל מדד ת"א הטכנולוגיה במקרה זה) – מתודולוגיה נהוגה באקונומטריקה הקרויה event study analysis.

4 תשואת המנייה ביחס לשוק (ת"א 125) עלתה יום לאחר הפרסום בכ-2.49% וב-20 ימי המסחר שלאחר פרסום דו"ח האנליזה בכ-4.11%.

גיוסי הון והקצאות פרטיות

- כפי שצוין לעיל, בחנו את כלל החברות אשר השתתפו בפרויקט האנליזה משנת 2016 ועד יולי 2022.
- בבחינת השנים 2019 ו-2020, עולה כי ישנה עלייה משמעותית בגיוסי הון של חברות המסוקרות בפרויקט האנליזה ביחס לחברות שאינן בפרויקט.
- בשנת 2019 סוקרו 18 חברות ובשנת 2020 סוקר מספר דומה. אלו היוו כ-22 אחוז מסך החברות במדד הטכנולוגיה (כ-80 חברות הכלולות במדד הטכנולוגיה בשנים 2019-2020).
- בשנת 2019 גייסו כלל חברות ההייטק הציבוריות כ-3.7 מיליארד ש"ח ואילו **חברות בפרויקט האנליזה גייסו כ-1.5 מיליארד ש"ח, כלומר גיוס של כ-41% מכל חברות ההייטק. כלומר, חברות המסוקרות בפרויקט גייסו פי שניים ביחס למשקלן בענף הטכנולוגיה.**
- בשנת 2020 גייסו חברות ההייטק (גיוסי הון והקצאות פרטיות) כ-13.08 מיליארד ש"ח, כאשר חברות בפרויקט האנליזה גייסו כ-2.8 מיליארד ש"ח, עלייה של כ-87% ביחס לשנת 2019 בעוד חלקן בגיוס ירד לכ-21% מכלל הגיוס.
- **בשנה החולפת, יולי 2022 ועד יולי 2021, גייסו חברות הייטק בתוכנית האנליזה 448 מיליון ש"ח מסך כולל של כ-2.1 מיליארד ש"ח, כ-21% מכלל הגיוסים כאשר משקל החברות בתוכנית הינו כ-11%, כלומר גיוסי הון של החברות בתוכנית הינם גבוהים משמעותית ממשקלם במדד הטכנולוגיה.**

נתוני קריאת הדו"חות:

פרסום דו"חות האנליזה הוא במגוון פלטפורמות:

- אתר הבורסה.
- טרמינלים כלכליים בינלאומיים.
- דיוור ישיר למשקיעים בישראל ובחו"ל.
- פרסום הודעה לעיתונות הבינלאומית.
- פרסום באתר הבינלאומי של פרוסט אנד סאליבן.
- פרסום נרחב בעיתונות ובבלוגים ואתרים בינלאומיים כפי שמפורט מטה:

Published on



Press Coverage



Financial Readers



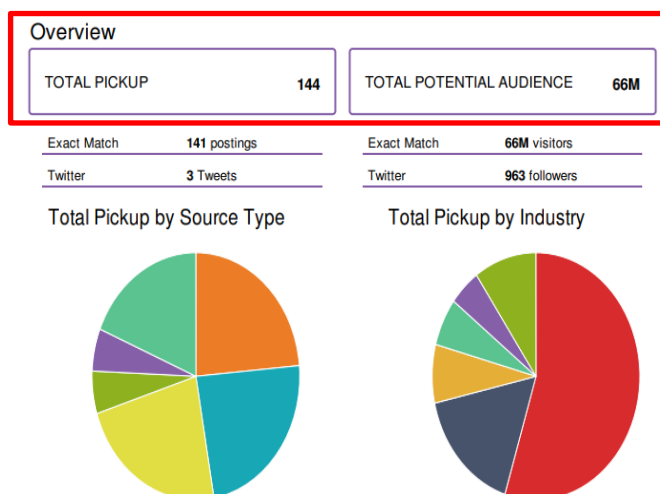
Industrial Readers



נתוני קריאה:

- הפרסום מבוצע במעל ל-67 מדינות, אלפי אתרים ועיתונים.
- קהל הקוראים הכללי של הדו"חות של פרוסט אנד סאליבן הינו מעל 60 מיליון (דוגמא אחת מטה) קוראים ברחבי העולם כאשר מהם מעל ל-20 אלף משקיעים בשנה.
- כ-60% מקוראי הדו"חות הם מארה"ב ואירופה.

להלן דוגמא לאחד מדוחות הקריאה (של חברת אלקטריאון) שפורסמו וכמות הקהל שנחשף אליהם.



Total Potential Audience: 66,898,914.

Logo	Outlet Name	Location	Source Type	Industry	Potential Audience
	MarketWatch Online View Release	United States	Financial News Service	Financial	33,910,226 ^[1] visitors/month
	Seeking Alpha Online View Release	United States	Financial News Service	Financial	7,288,866 ^[1] visitors/month
	PR Newswire Online View Release	Global	PR Newswire	Media & Information	5,968,835 ^[1] visitors/month
	Zacks Investment Research Online View Release	United States	Financial Data, Research & Analytics	Financial	3,493,228 ^[1] visitors/month

האם ישנה יעילות עבור המשקיעים בשוק ההון? האם מחירי היעד בדו"חות האנליזה הצליחו לשקף את הנעשה בפועל בשוק ולייב בקבלת החלטות?

יעילות לשוק (market) נאמדת בשלושה היבטים: האם השוק מגיב לדו"ח האנליזה? האם השוק נעזר באבני הדרך הנקבעות באנליזה וזה מאפשר לו להבין טוב יותר לאן פניה של החברה? האם מחיר היעד אכן "פגע" במחיר המניה?

1. השוק מגיב באופן מהיר ומובהק לדו"ח האנליזה. הנתונים מעידים כי מחזורי המסחר עולים בחדות, מחיר המנייה עולה בממוצע במעל ל-7% בחודש שלאחר הפרסום.
2. אבני הדרך הנבחרים בפרויקט האנליזה הציגו דיוק גבוה של כ-91% ביחס לאירועים שארעו בפועל. לדוגמא, אם חברה צפויה להודיע על תוצאות ניסוי ברבעון מסוים, הרי שבדו"ח האנליזה אירועים אלו נסקרים ומצוינים בעובדה לטובת המשקיעים. מבדיקת חברת המחקר, נמצא כי כ-91% מכלל האירועים השונים אכן קרו במועד הצפוי.

3. מחיר יעד (price target) הוא מחיר יעד המשקף את מחיר המנייה הצפוי ב-12 החודשים הבאים. בבדיקת החברות המסוקרות על ידינו בפרויקט, מחיר המנייה הגיע ליעד תוך 12 חודשים ב-43% מהמקרים, זאת בזמן שמחקרים בתחום מראים כי מרבית האנליזות בשוק האמריקני מצליחות להגיע למחיר היעד רק ב-24% מהמקרים.⁵

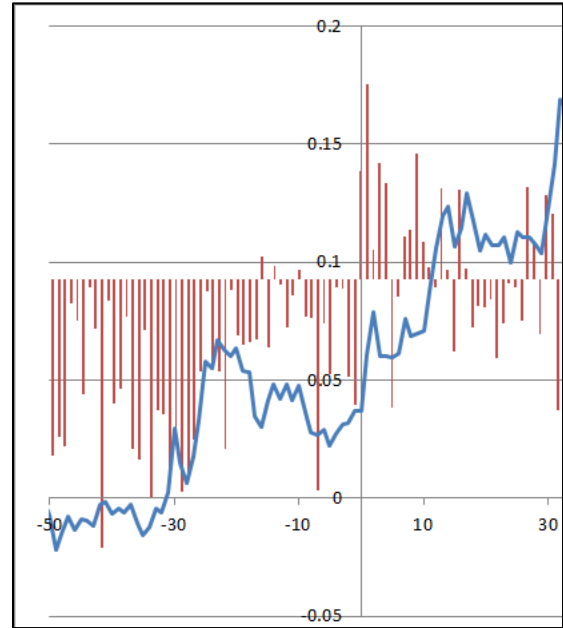
נספח:

בגרף מטה מתוארת התנהגות תשואת המנייה ביחס לשוק. כלומר, בכמה עלתה המנייה מעל מדד ת"א-125 בתקופה הזמן לפני ולאחר פרסום דו"ח האנליזה. הגרף מאגד בתוכו את כלל החברות בפרויקט האנליזה בין השנים 2016 עד 2020 כאשר יום ה-0 הוא יום פרסום האנליזה הראשונה.

ניתן לראות השפעה ישירה ומובהקת של פרסום דו"ח האנליזה על השוק, הן במחזורי מסחר (עמודות באדום) והן בהתנהגות המנייה לאחר פרסום האנליזה.

- עמודות באדום – התנהגות מחזורי המסחר סביב יום המסחר.
- קו כחול – תשואה מצטברת מעל מדד הייחוס (CAAR – Cumulated Average Annual Growth)

⁵ Kerl, A. G. (2011). Target price accuracy. *Business Research*, 4(1), 74-96.



ניתן לראות כי ביום ה-0 (ציר X) שהוא יום פרסום דו"ח האנליזה ישנה השפעה משמעותית (ומובהקת) על התשואה (קו כחול) וגם על מחזורי המסחר העולים (עמודות אדומות).