

מבוא

המלצות אנליסטים משמשים כגורם חשוב בהערכת הכדאיות בהשקעה במניה מסוימת. אנליסטים המשמשים במגוון תפקידים בחברות ביטוח, בתי השקעות וקרנות פרטיות, מעבירים תדיר המלצות השקעה למנהלי ההשקעות ולציבור הרחב. בעזרת המלצות אלו מתקבלות החלטות מכירה וקנייה של מניות שלכאורה משפיעות על מחירי המניות בבורסה.

ההשפעה של האנליסטים על מחירי המניות מראה מה שווי הכלכלי של המלצותיהם, או במילים אחרות, האם הציבור אכן "קונה" את ההמלצות. כאשר אין השפעה של האנליסטים על מחירי המניות סביר להניח שכלל המידע על מניה מסוימת היה מצוי כבר בידי הציבור והמלצת האנליסט לא הוסיפה ערך כלכלי. לעומת זאת במקרה שאכן יש השפעה לאנליסטים על המחירים בבורסה, יהיה סביר יותר להניח כי הציבור אכן מעריך את דעתם.

למענה על שאלה זו יכולה להיות חשיבות לחברות המעסיקות אנליסטים מחד, וציבור הרחב מאידך. חברות המעסיקות אנליסטים יכלו, תאורטית, לחסוך את עלות העסקתם ולהשקיע את הכספים ללא מחקר מקדים. הציבור לעומתו, היה יכול להסתפק במידע שגולמי שכבר מצוי היה בידיו ללא הזדקקות ל"תיווך" המידע שמספקים האנליסטים.

מטרתה של עבודה זו היא לבחון האם אכן המלצות האנליסטים משפיעים על מחירי המניות. על מנת להעריך את שאלת המחקר איעזר במתודולוגיה שהתווה מקינלי (MacKinlay, 1997) במאמרו "חקר אירועים בכלכלה ומימון" (Event studies in economics and finance) השיטה מבוססת על ניתוח המניות על ציר הזמן ובדיקת ההשתנות של התשואה העודפת של המניה בטווח הזמן הנבחר. שיטה דומה יושמה במחקר של אודין ואסמן (Uddin & Osman. 2008).

היתרון שמציג מקינלי בשיטתו הוא מתן מענה לשאלה איך לבדוק את השפעות אירועים פיננסיים וממחיש ביתר שאת את נושא המלצות האנליסטים. לפי שיטת "מחקר האירוע" בוחנים את התשואה העודפת של מניה מסוימת 20 ימים לפני פרסום ההמלצה ו-20 ימים לאחר פרסום ההמלצה, בחינה זו מאפשרת לראות בצורה מוחשית כיצד ההמלצה השפיעה על המניה, והאם אופי ההמלצה (חיובית, שלילית או ניטרלית) אכן "הזיזה" את התשואה העודפת בכיוון שסימנה ההמלצה.

שאלת המחקר תהייה: האם להמלצות האנליסטים יש השפעה על מחיריהם של מניות בבורסה?

משוואת הרגרסיה

המבחן האמפירי אשר שישמש בעבודה זו נקרא מבחן אירוע (Event Case Study). מבחני אירוע נועדו לבחון את השפעתו של אירוע מסוים על נכס פיננסי, במקרה הנדון על מחירי המניות בשוק ההון.

המחקר יתבצע בהתבסס על מחקרו של מקינלי (MacKinlay, 1997). בשיטה זו בוחנים את השינויים במנייה בחלון זמן סביב אירוע. במקרה הנדון האירוע יהיה פרסום המלצות האנליסטים.

באמצעות המשוואה נבנה לכל מניה תחזית לחלון הזמן. ההפרש בין התשואה בפועל לבין התחזית הוא התשואה העודפת של המניה. במידה והתשואה העודפת חיובית, אזי נאמר שיש להמלצות האנליסטים השפעה חיובית על מחירי המניות. במידה והתשואה העודפת היא שלילית נאמר שלהמלצות האנליסטים שנבחנו הייתה השפעה שלילית על מחיר המניה.

בשלב השני, בעזרת אמידת את התשואות העודפות למניות שנבחרו בכל יום בחלון הזמן, נחשב את התשואה העודפת הממוצעת לכל המניות שהיו להן המלצות אנליסטים חיוביות ושליליות בנפרד.

בטכניקת ניתוח אירוע כפי שהוצגה על ידי (MacKinlay, 1997). מקינלי מציע לבחון את הדברים בשלבים

1. בחירת האירוע אותו יש לבחון ובחירת תקופת הזמן סביב האירוע. לאחר מכן יש לבחון

לאילו חברות האירוע מתאים כלומר באילו מקרים הוא התקיים.

2. יש לבחון את התשואה העודפת של המניה באמצעות התשואה הצפויה של המניה, פחות

התשואה בפועל:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}|X_t)$$