

מבוא

מטרת העבודה היא לבדוק עד כמה משפיעים הדו"חות הכספיים על מחיר ני"ע. באופן עקרוני, הדרך של החברות הציבוריות להעביר לציבור מידע על הפעילות שלהן היא באמצעות הדו"חות הכספיים. בהתאם לכך, אנו מצפים כי מידע חדש אשר מוזרם לציבור באמצעות הדו"חות הכספיים, ישפיע על מחיר המניה באמצעות מנגנונים שונים של הערכת שווי.

לפי תאוריית השוק היעיל בגרסתה "החזקה" מחיר המניה משקף כבר את כל המידע הידוע עליה, בין אם הוא גלוי ובין אם הוא סמוי. בגרסאות "חלשות" יותר של התאוריה, מחיר המניות אינם משקפים את כל המידע שבידי הציבור על המניה אלא רק מידע שמפורסם באופן פומבי, כמו המידע שמפורסם עם צאת הדוחות הכספיים.

לפי מלכיאל (Malkiel, 2003) תאוריית השוק היעיל "מזוהה עם רעיון "ההליכה האקראית". לפי תאוריית ההליכה האקראית מחירי מניות משקפים סטיות אקראיות ממחיר המניה בתקופת הזמן הקודמת, כך שלמשל מחיר המניה מחר, ישקף את השינוי שחל מחר במחיר המניה היום. מאחר וחדשות הן בלתי צפויות מטבען, הן בהכרח חייבות להיות אקראיות.

לפי מלכיאל, המחזיק התפיסה שהשוק אכן "יעיל", משקיעים טועים לחשוב שישנם דפוסים אשר משפיעים על מחירי המניות ושבועזרת זיהויים של דפוסים אלה ניתן לחזור את התשואה העתידית. דפוסים כאלו משתקפים דוחות החשבונאים של הפירמה והם כוללים משתנים חשבונאיים כמו יחס מחיר המנייה לרווים ואחוזי הדיבידנד שהמנייה מחלקת.

בכל הקשור לחיזוי מחיר המנייה על ידי חלוקת הדיבידנד מלכיאל מציין כי למרות שקיימת עדויות במחקרים שגודל הדיבידנד מסביר על עד כ-40% ממחיר המניה העתידי, גודל הדיבידנד נוטה להיות גדול כאשר שיעור הריבית במשק גובה וקטן כאשר שיעור הריבית במשק נמוך. מסיבה זו הדיבידנדים אינם מסבירים באופן ישיר את מחיר המניה אלא רק מתואמים עם המצב הכללי במשק, דרך מחירי הריביות. בנוסף לכך מלכיאל מציין כי הקורלציה חדלה להיות תקפה החל מאמצע שנות ה-80 וכי אינה ניתנת ליישום על מניות בודדות.

נתון נוסף שמשקיעים משתמשים בו כדי לנבא את מחירי המניות העתידים הוא יחס רווח למחיר. מלכיאל מציין כי גם במקרה זה, כמו שערכו קמפבל ושילר (Campbell, & Shiller, 2001) מצאו

קורלציה משמעותית בין מחיר המניות העתידיים ליחס המחיר/רווח הנוכחי, שיכול הסביר גם הוא עד כ-40% מהשונות במחירי המניות העתידיים.

משוואת הרגרסיה

המבחן האמפירי אשר שישמש בעבודה זו נקרא מבחן אירוע (Event Case Study). מבחן אירוע נועד 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 פרסום הדוחות הכספיים.

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 לדו"חות הכספיים השפעה על תשואת המניה.

לאחר שנחשב את התשואות העודפות למניות שנבחרו בכל יום בחלון הזמן, נחשב את התשואה העודפת הממוצעת לכל המניות שהיו להן דוחות כספיים חיוביים ושלייליים בנפרד.

על מנת לסווג את המניות לדוחות כספיים חיוביים ושלייליים נשתמש בסיקורי אנליסטים.

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:

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