

תוכן העניינים

3.....	תקציר
4.....	פרק 1 : מבוא
5.....	פרק 2 : סקירת ספרות
13.....	פרק 3 : מתודולוגיה
14.....	פרק 4 : ממצאים
18.....	פרק 5 : דיון
19.....	סיכום ומסקנות
20.....	ביבליוגרפיה

פרק 1: מבוא

מניה היא נייר ערך המקנה למחזיק בו בעלות חלקית בזכויות השליטה בחברה, בנכסיה, בחובותיה וכן ברווחיה. שוק המניות מתקיים באופן תנודתי שבו כל אירוע או גורם חיצוני עשוי להשפיע על פוטנציאל התשואה של המניה בחברה. כלומר אחת ההחלטות העיקריות של כל חברה בשוק ההון היא ההשפעה על ערכה של החברה ומניותיה, אשר משקפים באופן ישיר את יכולה החברה לייצר רווחים לבעלי המניות שלה. מכאן כי פרסום הודעות לציבור על אירועים שונים המתרחשים בחברה או במסגרת תיקי ההשקעות שלה עשוי להשפיע באופן ישיר על גודל התשואה של המניה ובהמשך על עוצמתה הכלכלי של החברה כולה.

בעבודה זו נבחן את השינוי במחיר המניה בטווח שבין 30 יום לפני פרסום ההודעה על אירוע של מוצר חדש, שירות או התפתחות עסקית חדשה במסגרת החברה, לבין 30 יום לאחר הפרסום. המעקב אחר תנודתיות התשואה יוכל להעיד על סוג ההשפעה ועל משכה כך שניתן יהיה להבין עד כמה משמעותי האירוע מבחינת תחום השפעתו. שאלת המחקר היא: **מהי ההשפעה של פרסום מוצרים חדשים על מחיר המניה בחברה?** השערת המחקר שלנו טוענת כי לכל פרסום של מוצר או שירות חדש יש השפעה חיובית על מניית החברה. הסיבה העיקרית לכך היא כי כל אירוע כזה שמתפרסם, מעניק ידע חשבונאי על רווח התשואה הפוטנציאלי שעשוי להתרחש בעקבותיו ובכך לעורר את המשקיעים לביקוש גבוה יותר של המניה כלומר בכך להגדיל את התשואה שלה.

על מנת לתת מענה על השאלה, תחילה נבצע סקירה ספרותית של מחקרים רבים העוסקים בתחום. נתייחס להיבטים שונים המבטאים אירועים שונים שעשויים להצביע על השפעה של מחיר המניה כמו ידע חשבונאי, דוחות כספיים, הרכב תיק השקעות, תגובת האנליסטים ועוד. הסקירה תציג מגוון רחב של מחקרים איכותניים והממצאים שלהם במטרה להגיע למסקנה כללית באשר לתחום הספרותי הקודם הקיים בנושא.

לאחר מכן, נציג את תהליך ביצוע המחקר עצמו אשר יבוסס על 100 אירועים של חברות שונות מהבורסה הישראלית שפרסמו הודעה על מוצר, שירות חדש או התפתחות עסקית בשנים 2019 עד 2021. שיטת המחקר היא מחקר כמותי תצפיתי אשר עוקב אחרי התנהגות מחיר המניה בחלון זמן של חודש לפני האירוע עד חודש לאחריו במטרה לבדוק את מחיר המניה תוך התייחסות לענפים ולמדדים המשויכים למניה. לבסוף נצליב את ממצאי המחקר עם מסקנות הספרות על מנת להראות באם המחקר מאמת או מפריך לחלוטין את המחקרים הקיימים בתחום.

פרק 2: סקירת ספרות

א. הקשר בין מחיר המניה בשוק למידע החשבונאי המפורסם

תחום עיקרי של מחקר הקשור לכוח ויעילות שוק הוא הקשר בין מחירי ניירות הערך לבין המידע החשבונאי. הכוונה לשאלה היא האם מוצאים המשקיעים בשוק ההון תועלת במידע החשבונאי שבדוחות שפורסמו והאם הדוחות הכספיים מסייעים להפחתת האסימטריה במידע הזה בשוק.

שני המחקרים הראשונים שעסקו בשאלת הקשר בין שערי מניות ובין רווחי הפירמות לאורך זמן Ball & Brown (1968) וגם Beaver (1968) הינם שני מחקרים אמפיריים אשר התמקדו בניתוח אירועים ושניהם בחנו את השפעת פרסומם של הדוחות הכספיים על מחיר המניה של חברה. מסקנותיהם העיקריות של המחקרים היו כי ערך אינפורמטיבי חשוב יש למשקיעים, מבחינת רווחים החשבונאיים – ולכן מחיר המניה תוקן בעקבות הדיווח. מצד שני אין להכחיש אבל כי רוב המידע היה כבר מגולם במחיר המניה לפני פרסום הדוחות. זה קורה כנראה כי קיימים מקורות מידע חלופיים שהתפרסמו לפני כן. גם דוחות רבעוניים מסייעים למשקיעים לקבל מידע חשוב.

גם Beaver (1968) הגיע למסקנה שהמידע החשבונאי אכן תורם מידע למשקיעים, בכך שהראה שפרסום הדוח הכספי השפיע במהירות על מחיר המניה, אבל אם להתייחס לתגובת השוק – זו כבר התבטאה מספר שבועות לפני הפרסום. ככל הנראה זה קשור לדליפת מידע ממקורות שונים לשוק ההון. למשל: מידע על הדוחות הכספיים לפני מועד פרסומם. הוא ציין שתגובת השוק לפרסום הדוחות נראתה בבירור גם כשבועיים לאחר פרסום הדוחות, ויתכן שזה קשור לניתוח שעשו אנליסטים.

הספרות האקדמית טוענת ברובה כי אין לדוח הכספי השפעה מהותית על ביצועי המניה בשוק. כך למשל טוענים Cotelli ואחרים (1999) אשר לדבריהם יש סוג של זיוף של משמעות הדוחות על ידי אנליסטים שאינם אובייקטיביים ויש להם ענין להראות ולהשמיע בשוק על ביצועים משופרים של החברה הרבה מעבר למציאות. טענה דומה טוען גם Penman (1999) אשר מאשים אנליסטים בניפוח לא אובייקטיבי של דוחות ואירועים לגבי מצב חברה ויצירת בועה. לעומתם טוען Barth (2006) כי קיימת אפשרות לנבא מצב מניה בשוק על ידי ניתוח נכון של דוחות כספיים. Robani (2010) מצא כי יש השפעה מסוימת של תיקוני דוחות למפרע בשוק הקנדי על מחיר מניה אבל רק אם התיקון נוגע להפסד ולא במקרים אחרים.

לא בכל שוק יש השפעה כזו. כך למשל מצא Sharma (2012) כי בשוק ההודי אין השפעה כזאת, והדבר נובע בין השאר מחוסר הסתמכות על דוחות בשוק זה אלא יותר על אירועים ממוקדים המשפיעים על החברה. Jung Lee (2012) מצא כי לוקח זמן עד שהדוח נקלט בשוק ולכן לא מיידית הוא מגיב על הדוח בשינוי מחיר המניה. למסקנה דומה הגיעה Goslin (2012) אשר לא מצאה קשר מובהק ומיידי בין הדוח לשינוי במחיר המניה אם כי הייתה יכולת לנבא את מגמת השינוי במחיר לפי הדוח. Zhang (2006) דיבר על השפעה של מאיה- אתר הבורסה המכיל בתוכו את כל הדוחות הכספיים שפורסמו וטען כי היא לא חד משמעית.

ב. הקשר שבין הרווח החשבונאי ובין תשואת המנייה

רוב המחקרים אשר ניסו למדוד את התועלת העולה מהדוחות הכספיים, בחנו זאת דרך הקשר בין הרווח החשבונאי ובין עלית מחירי המניות. במחקרים אלו נבדקו מספר מתאמים.