

השפעת חלוקת דיבידנד על מחיר המניה

מטרת חברה הינה מיקסום הערך לבעלי המניות. מטרה זו יכולה להיות מושגת בשני דרכים: העלאת מחיר המניה וחלוקת דיבידנד. Hussainey (2010) מסביר שמדיניות הדיבידנד מהווה את גישתה הכוללת של הפירמה, בכל הנוגע לשיקול שבין חלוקת הרווחים החוצה לבעלי המניות, לבין השקעתם החוזרת בחברה. למדיניות זאת, איפוא, חשיבות מרובה לגבי המימון ארוך הטווח של החברה. מדיניות הדיבידנד מכילה, מעבר לסכום שיחולק ולתדירות שלו, גם שיקולים נוספים לטובת ערך המניות – כגון רכישה חוזרת של מניות או באמצעות ייעוד כספים למטרות שונות.

בעקבות כך יש לשאול מספר שאלות בסיסיות, בקשר ליחסי הגומלין שבין חלוקת דיבידנד לרמת הרווחים ולמחיר המניה:

- מהם השיקולים של החברה לחלוקת דיבידנד?
- האם חלוקת דיבידנד משפיעה על מחיר המניה?
- האם חלוקת דיבידנד בהכרח באה על חשבון ההשקעות העתידיות של החברה, או על יכולתה לפרוע את חובותיה?
- באם נניח שחלוקת דיבידנד תבוא על חשבון ההשקעות - האם חלוקת דיבידנד משפיעה לחיוב על מחיר המניה, או לא?

השיקולים לחלוקת דיבידנד

כאשר הדירקטוריון דן בחלוקת דיבידנד, הוא לוקח בחשבון הן את טובת החברה והן את טובת בעלי המניות. Hussainey (2010) טוען שהשיקולים בנושאי הדיבידנד (מבחינת טובת בעלי המניות) נשארו זהים בבסיסם לשיקולים שהיו בעבר. הנושאים הללו, כפי שזוהו ע"י Litner (מצוטט שם) הינם:

- האם תשלומי דיבידנד יישמרו ברמתם הנוכחית או ישתנו? (מבחינת יכולת החברה לעמוד בתשלומי הדיבידנד).
- האם משקיעים מעדיפים תשלומי דיבידנד יציבים, או כאלה שמשתנים לפי רמת הרווחים?
- האם להעדיף במדיניות הדיבידנד, משקיעים מבוגרים או צעירים?

שיקולים אלו הינם שיקולים בסיסיים, שהדירקטוריון שואל את עצמו, כדי לא "להפיל" את מחיר המניה. מחקרים הצביעו על קשר בין חלוקת דיבידנד למחיר המניה. שינוי בדיבידנד גורם לתנודתיות במחיר המניה. מחיר תנודתי מכניס את החברה למניה "מסוכנת", הדורשת תשואה גבוהה יותר על ההשקעה (ירידה במחיר המניה). ע"פ תיאוריה זו, ישנו קשר שלילי בין תנודתיות לבין מחיר המניה. עם זאת, אין קשר חיובי לעליית מחיר המניה כתוצאה מדיבידנד סידרתי.

גישה זו מקבלת סימוכין נוספים - Balachandran ואחרים (חסרה שנת הפרסום) בדקו את הקשר שבין הפחתת דיבידנד למחיר המניה. מחקרים מצא כי להפחתת דיבידנד באמצע התקופה (באמצע השנה) ישנה השפעה שלילית יותר מאשר בסוף התקופה. הסיבה לכך היא שהמשקיעים מפרשים הורדת דיבידנד באמצע תקופה כאיתות לירידה ברווחים. מנגד, הורדת דיבידנד בסוף השנה יכולה להיות נתפסת כרצון להשקיע יותר, כאשר ההחלטה התקבלה בכובד ראש לאחר קבלת נצוני סוף השנה. המחקר מצא גם כן שהפחתת דיבידנד גרמה לאפקט חזק יותר מאשר הגדלתו – הגדלת דיבידנד תרמה אפקט לעלית מחיר המניה בשיעור נמוך יותר מאשר תרומת ההורדה לאפקט ירידת המחיר.

שיקולים נוספים לחלוקת דיבידנד

Rozeff (1982) מתאר את מדיניות הדיבידנד כנגזרת של מדיניות ההשקעה ומדיניות מימון ההשקעות. לפי תיאוריה זו, החברה מחלקת דיבידנד באם מחיר ההון הפנימי נמוך ממחיר ההון החיצוני. ככל שמחיר ההון החיצוני יהיה גבוה יותר, החברה תעדיף להשתמש בהון הפנימי לצורך השקעות ולא לחלקו כדיבידנד. במילים אחרות, הקריטריון הינו המחיר הישיר אותו החברה משלמת, ללא התחשבות בהשלכות על מחיר המניה בעתיד.

תיאוריות לצפיית עליה במחיר המניה

קיימות מספר תיאוריות לצפיית עלייה במחיר המניה. גישה מסוימת מניחה שלמדע החשבונאי בדוחות יש השפעה על מחיר המניה בעתיד.

Martani ואחרים (2009) בחנו את הקשר בין מידע חשבונאי, כגון רווחיות, נזילות, מינוף, יחס שוק, גודל ותזרים מזומנים להחזר על ההשקעה (עליה במחיר המניה). המטרה היא לבחון האם ישנו קשר בין המידע החשבונאי על התשואה – האם לחברה שלה יחסים טובים יתר יהיה החזר גבוה יותר על ההשקעה. הם חקרו נתוני חברות באינדונזיה בין השנים 2003-2006 והגיעו למסקנה שיש קשר הדוק בין רווחיות, מחזור ויחס שוק לבין ההחזר על ההשקעה במניה. (המחקר לא בדק קשר בין דיבידנד למחיר המניה). גם HASSET&AUERBACH (2006) הגיעו למסקנה דומה לגבי השוק ההודי - החוקרים מצאו שמינוף, נזילות, רווחיות, צמיחה ומבנה בעלות הם הגורמים העיקריים. לפי חוקרים אלו לא מתחשבים בחלוקת דיבידנד כפונקציה המשפיעה על תשואת המניה.

כמו כן, Hussainey (2010) מביא את תיאוריית "חוסר הרלוונטיות". לפי תיאוריה זו, הקריטריון לצמיחת מחיר המניה הוא השקעות ולא תשלומי דיבידנד. היבטי דיבידנד מגולמים במחיר המניה, ואינם תורמים לתשואה עודפת. לפי תיאוריה זו יש קשר בין הדיבידנד למחיר המניה רק בהיבט של המזומן שיופק ממנו, כך שלפני תשלום מחירה יעלה ולאחר התשלום מחירה ירד שוב. מנגד, משקיעים לא ייקחו בחשבון תשלומי דיבידנד לפני קניית המניה.

מנגד, Lettau & Ludvigson (2002) פיתחו מודל המתמחר את המניה ע"פ היוון התזרים המתקבל מחלוקת הדיבידנדים בעתיד. ע"פ מחקרים, הצפי לתנודות בדיבידנדים תרם לתנודות מחירי המניות