

## תוכן עניינים

|                     |    |
|---------------------|----|
| 1. תקציר.....       | 3  |
| 2. מבוא.....        | 4  |
| 2. סקירת ספרות..... | 6  |
| 4. שיטה.....        | 11 |
| 5. תוצאות.....      | 15 |
| 6. דיון.....        | 17 |
| 7. ביבליוגרפיה..... | 19 |
| 8. נספחים.....      | 22 |

## מבוא

לאורך העשורים האחרונים מחקרים רבים בחנו את השלכותיהם של מלחמה וטרור על כלכלת מדינה. בכלל זה, מחקרים מעלים כי טרור ומלחמה קשורים לפגיעה בצמיחה הכלכלית של מדינות (Orphanides & Hess, Blomberg, 2004) ירידה ברמת הרווחה של התושבים והגברת הוצאות של הממשל והאזרחים (Gupta, Clements, Bhattacharya & Chakravarti, 2004; Tsiddon & Eckstein, 2004). יתרה מכך, מספר רב של מחקרים מעידים כי מלחמה ופיגועי טרור מובילים לתנודות בשוק המניות. למשל, במחקר שערך דרקוס (Drakos, 2004) נמצא כי לאחר אסון התאומים הסיכון הגלום במניות חברות גדל באופן משמעותי. בדומה לכך, במחקר שערכו החוקרים ריגובון וסאק (Rigobon & Sack, 2004) נמצא כי די בהגברת הסבירות למלחמה בעיראק להפחתת תשואות אגרות החוב, ירידה בשער הדולר, עליית מחירי נפט ו לפגיעה בשווי המניות.

בעוד שמספר מחקרים אשר נערכו עד כה מצאו כי להתקפות טרור ומלחמה קיים אפקט שלילי על שווי המניות, חשוב לציין כי מחקרים אחרים מעלים כי למלחמה עשויה להיות אפקט חיובי ודיפרנציאלי על שווי המניות. בכלל זה, מחקרים אמפיריים אשר נערכו בעשורים האחרונים מעלים כי למלחמה וטרור אפקט הטרגוני על חברות וארגונים מסוגים שונים, וכן, כי הקשר בין מלחמה וטרור לבין שווי המניות מותנה בגורמי הקשר שונים. למשל, במחקר שערכו זוסמן וזוסמן (Zussman & Zussman, 2006) נמצא כי חיסולים למטרות פוליטיות קשורות שלילית של המדד ואילו חיסולים למטרות צבאיות קשורות לתגובה חיובית על מדד תל אביב ושוק ההון. בנוסף, מחקר עדכני אחר העלה כי למעורבות ארה"ב במלחמה קיים אפקט חיובי על התשואות הרבעיות במשק לפי מדד דאו ג'ונס, בכל אופן, עלה כי לסוגים שונים של מלחמות ישנן השפעות דיפרנציאליות על מחיר המניות (Simeunovic, 2016).

בעוד שמחקרים קודמים כבר הראו כי הקשר בין מלחמה וטרור לבין תגובת שוק המניות מותנה בסוג החברה וגורמי הקשר שונים (Simeunovic, 2016; Zussman & Zussman, 2006), סקירה בספרות המחקרית העלתה כי מחקרים קודמים לא בחנו האם הקשר בין מבצעים צבאיים לבין תגובת שוק המניות מותנה במשך זמן המבצע הצבעי ורמת הדחיפות אשר מאפיינת את המבצעים הצבאיים. כמו כן, מחקרים קודמים לא בחנו האם לאחר בתקופה שלאחר סיום המבצע הצבאי חל תיקון בערך המניות (עליה או לחלופין ירידה לערך שקדם למלחמה). על מנת להשלים חלל זה בספרות המחקרית, במחקר הנוכחי נבקש לבחון האם האפקט של מבצעי צה"ל (בין השנים 2002-2014) על שוק המניות מושפע ממשך המבצע, רמת הדחיפות והסדר הכרונולוגי של המבצעים הצבאיים. כמו כן, נבקש לבחון האם חל תיקון בערך המניות בתקופה של חודש לאחר יום המבצע הצבאי. במחקר הנוכחי שוער כי יימצא קשר שלילי בין משך המבצע לבין תגובת

## סקירת ספרות

### מלחמות וטרור במדינת ישראל

מיום היווסדה מדינת ישראל לקחה חלק בשבע מלחמות, שתי אינתיפאדות, ובמספר רב של עימותים צבאיים שאינם מוגדרים כמלחמות. העימותים הבאים מהווים באופן אמין את מלחמות ישראל: (1) מלחמת העצמאות. (2) מלחמת סיני. (3) מלחמת ההתשה. (4) מלחמת יום הכיפורים. (5) מלחמת לבנון הראשונה. (6) מלחמת לבנון השנייה. (7) מלחמת לבנון השנייה (מכללת הרצוג, 2016). ככלל, מלחמה מוגדרת כמאבק בין גופים שונים (לרוב מדובר עמים או מדינות) שמטרתו המרכזית להכניע אויב ולא להכפיף עליו את דרישות המנצח, כמו שליטה בטריטוריה או על אוכלוסייה נתונה. חוקרים אחרים גורסים כי הגדרה מתאימה יותר למלחמה היא ניסיון להביא לשינוי היסטורי תוך שימוש באמצעים אלימים (Van der Dennen, 1981). במרבית המקרים מלחמה מתרחשת לאחר שניסיונות פשרה דיפלומטיים נכשלו ולא הביאו לפתור סכסוך בין הגופים. במרבית המקרים מלחמות מובילות להרג ופגיעה של אנשים רבים, וכן, לנזק רב לרכוש ולסביבה. מלחמה שונה מקרב בודד, שכן, היא נוטה להיות רחבת היקף יותר, הן מבחינת זמן והן מבחינת מקום (Howard, 1962).

בשונה ממלחמה, טרור בא לידי ביטוי בפעולות אלימות כנגד אזרחים ומשמש ככלי ללוחמה פסיכולוגית כנגד מוסדות שלטון. כיום עומד הטרור במרכזן של סוגיות הביטחון הלאומי, הן בעולם והן בישראל (כהן, 2007; טבנסקי; 2007). מטרת פעולות אלו לזרוע פחד בקרב תושבי המדינה וללחוץ על מוסדות השלטון להיכנע לדרישותיהם של ארגוני טרור (כהן, 2007; נח-הררי, 2009; Ben-David & Cohen-Louck, 2006). ככלל, מרבית החוקרים מסכימים כי "טרור" בא לידי ביטוי בפעולות בהן יש ניסיון מכוון לפגיעה, רצחאו חטיפות של אזרחים, בשביל להשיג מטרות פוליטיות, לאומיות, דתיות, אידיאולוגיות או חברתיות (גנור, 2003). בלאנדר (2008) מציינת שלושה תנאים מצטברים להגדרת מעשה טרור – 1. אופי המעשה - ביצוע או איום ליישם מעשה אליים. 2. הקשר - מעשה אליים המיושם שלא במסגרת עימות מזוין. 3. מטרות - פעולה המבוצעת לשם השגת מטרות פוליטיות, אידיאולוגיות, דתיות או אתניות. פעולת טרור נועדה לזרוע פחד, חרדה, ואימה בקרב הציבור המותקף ולגרום לדמורליזציה, בלבול ושיבוש שגרת החיים של האזרחים במדינה.

הספרות המחקרית מעלה השלכות שליליות חמורות למלחמה וטרור, לרבות, הגברת תחושת פחד בקרב האוכלוסייה, פגיעה בחוסן הלאומי של התושבים, חורבן רכוש, פציעות והרג וכדומה. מנגד, חשוב לציין כי למלחמה עשויות להיות השלכות חיוביות בהיבטים מסוימים. בכלל זה, חוקרים מציינים כי מלחמה תורמת להתפתחות המדע. למשל, מספר כלי נשק אשר פותחו לצורכי מלחמה עברו הסבה וכיום