

תוכן העניינים

עמוד

3	1 מבוא
3	2 סקירה ספרותית
4	2.1 רקע כללי
4	2.2 רקע בישראל
5	2.3 מילון מונחים מרכזיים
7	2.4 תיאוריות מרכזיות
7	2.41 תיאוריית אי הרלוונטיות של הדיבידנד- מודליאני ומילר
7	2.42 תיאוריית הציפור שביד- התיאוריה הקלסית (גורדון וולטר)
8	2.43-מודל הצמיחה של גורדון
9	2.44 תיאוריית עלות הסוכן/הנציג ותזרים המזומנים החופשי
10	2.45 תיאוריית האיתות
10	2.46 תיאוריית אפקט הלקוחות
10	2.47 תיאוריית השפעות המיסוי
11	2.5 סקירת מחקרים בנושא השפעת דיבידנד על מחיר מניה
14	3 המחקר
14	3.1 שאלת המחקר
14	3.2 מתודולוגיה
14	3.3 נתונים שנבדקו
15	3.4 שיטת ניתוח אירוע
16	3.5 ניתוח לפי תשואה עודפת צוברת ממוצעת
16	3.6 ניתוח לפי גודל הדיבידנד
17	3.7 ניתוח לפי שווי שוק
18	3.8 דיון ומסקנות
19	4 סיכום ומסקנות
21	ביבליוגרפיה
24	נספחים

1 מבוא

על פי אתר הבורסה לניירות ערך בתל אביב, בשנת 2016, 181 חברות חילקו דיבידנד בבורסת תל אביב, מספר זה מהווה 40 אחוז מסך החברות בשוק, כאשר 120 מהן מחלקות דיבידנד כמדיניות קבועה. המשקיעים רובם ככולם מצדדים במדיניות חלוקת הדיבידנד ורואים בה הזדמנות ליהנות מרווחי החברה וכאיתות על מצבה השפיר, גם אם בפועל לא תמיד זו המדיניות המוצלחת ביותר עבור החברה.

יש להעריך כי ישנן חברות מצליחות ויציבות המניבות ערך רב למשקיעיהם גם ללא חלוקה כזו, חברות אלו מעדיפות להשקיע את הרווחים הנצברים בביצוע מהלכים כלכליים כמו רכישת חברות בתחום המעלות את ערך המניה. אחד החסרונות של מדיניות הדיבידנד הוא העובדה שיש לשלם עליו מס (בישראל ובמדינות נוספות הנוהגות במיסוי כפול זה). תשלום המס מקטין את ערך המניה ובמקביל מקטין את ערך החברה, וכך פוגע בערך המניות שבידי המשקיעים.

המטרה העיקרית של עבודה זו היא לבחון את היחסים בין מדיניות הדיבידנד של חברה לבין מחיר המניה שלה. מדיניות הדיבידנד משקפת החלטה של הפירמה לשלם רווחים למשקיעים ולא להשתמש בכל הרווחים והכספים שנצברו להשקעה מחדש בחברה. החברה מחליטה אם לחלק דיבידנד או לא לחלק כחלק מאסטרטגיית המימון שלה לטווח ארוך, כי באופן מסורתי החלוקה נחשבת לפעולה המושכת משקיעים לחברה.

נושא העבודה שנבחרה מעניין היות והוא חשוב במיוחד למשקיעים שרוצים לדעת מהי רמת הסיכון אליה הם חשופים. רוב המשקיעים יעדיפו השקעות סולידיות ואם מדיניות הדיבידנד יכולה לנבא משהו על מחיר המניה ומצב החברה אזי זהו מידע חשוב מאוד עבורם. מחיר מניה שלא עובר תנודות קיצוניות יהיה עדיף בעיני המשקיעים ויצביע על מניה בטוחה עבורם, כמו כן קיימת הנחה כי משקיעים צנועים יסתפקו בדיבידנד כריבית על השקעתם ואילו משקיעים אחרים יצפו לראות דיבידנד הגדל עם הזמן בהתאם לצמיחת החברה.

נבדוק את מחיר המניה טרם ההכרזה על חלוקת הדיבידנד ובמשך 30 הימים שלאחר ההכרזה. המחקר יעשה בטכניקה של מבחן אירוע, מבחנים שהם יעילים מאוד על מנת לבדוק השפעה של אירוע לאורך תקופה. הנתונים שיבדקו הינם נתונים מבורסת תל אביב בשנים 2010-2012, יבדקו מספר חברות שחילקו דיבידנד בשנים אלו, התשובות הצפויות הן: קיימת השפעה חיובית לחלוקת דיבידנד על מחיר המניה, קיימת השפעה שלילית של חלוקת דיבידנד על מחיר המניה, או לא קיימת שום השפעה של חלוקת דיבידנד על מחיר המניה.

2 סקירה ספרותית

2.1 רקע כללי

מדיניות דיבידנד- היא כל הבחירות שעושה תאגיד לגבי האם לשלם דיבידנד, באיזה גובה ובאיזו תדירות, או האם בכלל על החברה לרכוש את מניותיה מידי הציבור בעצמה, "רכישה חוזרת" וכך בעצם להגדיל את שווי המניות שבידי בעלי המניות הנותרים.

האם יש להימנע מתשלום דיבידנד שאינו כדאי מבחינת מיסוי לבעלי המניות במקרה של מיסוי כפול כמו בישראל או להתחשב בבעלי מניות הפטורים ממס?.

Lintner (1956) ריכז את השאלות הבאות:

- האם יש לשמור על דיבידנד ברמה הנוכחית או להעלותו או להפחיתו?

- האם המשקיעים מעדיפים תשלומי דיבידנד קבועים, או להתאים את דיבידנדים משתנים לפי רמת הרווחים של החברה?

- האם מדיניות הדיבידנד מעדיפה משקיעים מבוגרים או צעירים?

התנודתיות שיכולה להיגרם למחיר המניה נחשב למדד רמת הסיכון שלה. תנודתיות גבוהה נחשבת למסוכנת עבור משקיעים סולידיים ומצד שני היא מאפשרת רווח מהיר בטווח קצר. נבדוק אם מדיניות דיבידנד יוצרת מצב רגעי של שינוי במחיר המניה או עליה הדרגתית הנשמרת לאורך זמן.

2.2 רקע בישראל

בישראל ניתן לשלם דיבידנד לבעלי המניות בכסף או בשווה כסף, רק אם הצטברו רווחים בקופת החברה. לפי חוק החברות כל נכס הניתן לבעל מניות מכוח היותו בעל מניות, נחשב כדיבידנד. דיבידנד יחולק באופן שווה לכל בעלי המניות, אלא אם בעת הקמת החברה נקבעו בתקנון סוגים שונים של בעלי מניות ולא רק מניות רגילות, אבל גם אז בין מחזיקי כל סוג מניות בפני עצמו, קיים שוויון. רק אם ישנה הסכמה פה אחד של כל בעלי המניות, ניתן לבצע חלוקת דיבידנד שאינה שוויונית.

דירקטוריון החברה הוא היחיד הרשאי להחליט על חלוקת הרווחים או על השקעתם לצורך פיתוח החברה. אולם לפי חוק החברות ניתן לרשום בתקנון החברה כי החלטה על חלוקת דיבידנד תצטרך לעבור אישור של חברי האסיפה הכללית, האסיפה תוכל לאשר את החלוקה או להפחית את היקף החלוקה. (חוק החברות, התשנ"ט-1999).

החוק מעוניין להגן גם על נושי החברה ולכן קבע שני מבחנים בהם חייבת לעמוד כל חברה המעוניינת לחלק דיבידנד:

א- מבחן הרווח- החלוקה תבצע רק מתוך רווחים שהצטברו