

מבוא

לפי אנציקלופדיית ההשקעות אינבסטופדיה¹ (Investopedia) דיבידנדים מוגדרים כחלק מהרווחים של חברה המוחזרים למשקיעים באינטרוולים (פרקי זמן) קבועים. הדיבידנדים אחראים לכשליש מכלל החזר על המניות בארה"ב מאז 1932.

שיטה נוספת לתגמל את בעלי המניות היא רכישה חוזרת. רכישה חוזרת של מניות, היא קנייה של מניות על ידי החברה מהשוק. קניית המניות מצמצמת את מספר המניות של החברה בשוק, מעלה את ערכן ואת יחס הרווח למניה, יחס תזרים המזומנים למניה ויחס החזר על ההון, כל היחסים גדלים על ידי צמצום המכנה, כלומר על ידי צמצום מספר המניות בשוק.

מנקודת המבט של המשקיעים, קנייה חוזרת של מניות היא עדיפה כאשר מניות החברה מתומחרות בתמחור חסר. כאשר המניות מתומחרות מתחת לשווי בעיני המשקיע, קנייה חוזרת של מניות מגדילה למעשה את הונו המושקע בחברה. פעולה זו מקבילה למעשה לקבלת רווחי הדיבידנדים והשקעתם בחזרה בחברה.

תשלום דיבידנד גבוה יותר גם מגדיל למעשה את השליטה שיש למשקיעים שבהשקעותיהם. כאשר הדיבידנד משולם ישירות לידיהם, הם מחזיקים בידם את הבחירה האם להשקיע את התגמול חזרה בחברה או להשקיע אותו במניות אחרות או באפיקי השקעה אחרים.

כאשר הדיבידנד המחולק הוא גבוה יותר מהצפוי ניתן לצפות כי הוא מחיר מניה יעלה סמוך למועד ההכרזה. באופן דומה, כאשר ניתנת הכרזה על חלוקת דיבידנדים נמוכה יותר מהצפוי ניתן לצפות כי סמוך למועד ההכרזה המניה תרד.

מנגנון דומה מתקיים גם במקרים בהם לא חולק דיבידנד זמן רב. כאשר מניות אשר לא נהגו תקופה ממושכת בעבר לחלק דיבידנד מחלקות דיבידנד בצורה פתאומית, ניתן לשער כי ההכרזה תגרום לעליה במחיר המניה. לעומת זאת, לפי "תאוריית השוק היעיל" כל ה"עובדות" המשפיעות על תמחור המניות כבר מגולמות במחירי הנכסים ואין לצפות כי חלוקה של דיבידנד באופן פתאומי תשפיע על מחיר המניות.

לפי מלכיאל ופאמה (Malkiel & Fama, 1970) יעילות שוקית מוגדרת כפרק הזמן שבו לוקח למניה להגיב לשינויים. לפי תאוריית השוק בגרסתה החלשה, השוק מוגדר כיעיל כאשר המניה מגיבה בצורה מהירה להכרזה כך שאף משקיע לא מסוגל להשיג תשואה עודפת בעקבות ההכרזה מעל לתיק הייחוס. בגרסה חזקה יותר התאוריה לא ניתן להשיג תשואה עודפת כאשר המשקיע מסתמך על הכרזות ציבוריות. לבסוף, בגרסתה החזקה ביותר של התאוריה, לא ניתן להשיג תשואות עודפות גם בהסתמך על מידע פנים וגם בהסתמך על מידע גלוי.

¹ <http://www.investopedia.com/articles/active-trading/073015/dividend-versus-buyback-which-better.asp>

מתודולוגיה

חקר אירוע מבוסס על כך שבוחנים את תשואת המניה במשך חלון זמן לפני ולאחר האירוע הפיננסי.

באופן מפורש :

1. עבור כל מניה במדגם מוצאים מהו היום שבו הוכרזה חלוקת הדיבידנד.
2. סביב מועד ההכרזה יוצרים חלון, 30 ימים לפני ההכרזה ו-30 ימים לאחר ההכרזה.
3. יוצרים מודל רגרסיה בהסתמך על 57 ימי מסחר שלפני היום הראשון של חלון.
4. מודל הרגרסיה הוא :
 - a. תשואת המניה – זהו המשתנה המוסבר (Y)
 - b. תשואת ת"א 100 – זהו המשתנה המסביר (X)
5. מחשבים עבור כל יום בחלון הזמן תשואה צפויה בהסתמך על מודל הרגרסיה ותשואת ת"א 100
6. עבור כל יום בחלון הזמן מחשבים את התשואה העודפת : התשואה בפועל פחות התשואה הצפויה
7. מחשבים את ממוצע התשואה העודפת לכל המניות שנבחרו בכל יום במדגם (תשואה עודפת ליום 0, 1, 2, 3, -3, -2, -1, וכן הלאה.
8. בחינת התשואה הממוצעת בחלון הזמן בהתאם למבחן T.