

תוכן

1. תקציר העבודה 2
2. הקדמה 3
3. מבנה דוח ההמלצה של אנליסטים Sell Side 5
4. האם השוק מגיב להמלצת האנליסט או להודעת החברה? 6
5. מהם הגורמים המשפיעים על עוצמת תגובת השוק להמלצה 9
6. גלישת תשואות - השפעה הדרגתית של המלצות האנליסטים 12
7. האם ישנה שונות ביכולות אנליסטים? 14
8. ביבליוגרפיה 16

1. תקציר העבודה

במסגרת עבודה זו נבחנו אספקטים שונים שקשורים בהמלצות אנליסטים על מחירי מניות. ראשית בחנו האם קיימת הוכחה סטטיסטית כי ביכולת האנליסטים לנבא באופן מדויק תוצאות חברות. מהתוצאות עולה כי אכן קיימת יכולת מובהקת שכזו, אם כי ככה"נ היא מוערכת ביתר. זאת מכיוון שמחקרים רבים מייחסים בטעות את השינוי במחיר המניה להמלצת אנליסטים בעוד שיש לייחס לפחות חלק ממנה לידיעות שהחברה פרסמה באותו המועד (ואשר אף היוו את הטריגר לפרסום ההמלצה).

בהמשך נבחן האם תגובת השוק זהה עבור כל סוגי ההמלצות. מהספרות עולה כי השוק מגיב באופן א-סימטרי להמלצות אנליסטים. כך המלצות שליליות של אנליסטים מביאות לתגובת שוק חזקה יותר מאשר להמלצות חיוביות, משמע השוק רואה בהן בעלות ערך רב יותר. ניתן להסביר עובדה זו בחוסר הרצון של אנליסטים לפרסם ידיעות שליליות על חברות בשל התלות שיש להם בהן לקבלת מידע, כך שכאשר הם כבר מפרסמים סקירה שלילית השוק מייחס לה חשיבות רבה. לחילופין ניתן להסביר את אי הסימטריה בהסתרת מידע שלילי על ידי החברות לעומת פרסום הודעות חיוביות גם אם הן אינן וודאיות. הממצא לפיו ככל שרמת השקיפות של חברה נמוכה יותר כך אי הסימטריה בתגובת השוק להודעות טובות ורעות עולה, תומכת בסברת הסתרת המידע ע"י החברות כגורם הדומיננטי להבדל זה.

אלמנט נוסף הנסקר במסגרת העבודה מתייחס לתופעת גלישת המידע, במסגרתה לוקח עד כחצי שנה ממועד מתן ההמלצה ועד שהמידע בה מחלחל במלואו לשוק. סברה אחת טוענת כי תופעה זו סותרת את עקרון השוק המשוכלל והינה עדות לחוסר רציונאליות של משקיעים. מנגד, אחרים טוענים כי מכיוון שסקירות האנליסטים אינן מכילות מידע מפורט מספיק השוק ממתין לקבל מידעים משלימים בטרם יגיב באופן מלא להמלצה.

לבסוף נבחן האם קיימת הוכחה סטטיסטית לכך שאנליסטים מסוימים מציגים יכולת חיזוי עדיפה על פני חבריהם באופן מובהק. מבחינת מאמרים בנושא עולה כי לאורך זמן לא ניתן לקבוע עדיפות של אנליסט אחד על פני אחרים, זאת לאור העדר עקביות בתוצאות. בהתאם נמצא כי השוק אינו נותן משקל עודף לאנליסט כזה או אחר על בסיס הצלחות עבר, עדות לכך שהמשקיעים מודעים לחוסר הקשר בין הצלחות העבר להצלחות בהווה.

2. הקדמה

בתי השקעות משקיעים, באמצעות מערכי האנליזה שלהם, משאבים רבים באיסוף ובניתוח המידע הפיננסי של חברות עבור לקוחותיהם.

קיימים שני סוגים של מערכי אנליזה – (S.S) Sell Side ו- (B.S) Buy Side. **עבודה זו מתמקדת אך ורק במערך ה-S.S**, כפי שיורחב להלן. ההבדל העיקרי בין המערכים נעוץ במטרתם הבסיסית אשר ממנה נגזר גם קהל היעד שלהם.

מערך ה-B.S הינו מערך האנליזה הפנימי של בית ההשקעות, שעושה שימוש בהמלצות האנליסטים לצורך השקעת הכספים שבניהולו (בין היתר כספי נוסטרו, כספי עמיתים) וכד'. בהתאם לכך מטרתו של אנליסט B.S הוא להעריך באופן אובייקטיבי ומדויק ככל שניתן את המחיר הכלכלי של ני"ע על מנת להשיא את תשואות הכספים שבניהול בית ההשקעות. המלצות מערך מחקר ה-B.S הינן מידע פנימי של בית ההשקעות והוא אינו מפורסם ברבים.

מערך ה-S.S נועד לספק מידע לציבור המשקיעים הרחב. למעשה משמש מערך ה-S.S גורם שיווקי של מחלקת הברוקראז' של בית ההשקעות ומטרתו למשוך את תשומת ליבם של המשקיעים, מוסדיים ואחרים, לגבי מנייה כלשהי ולעורר אותם לביצוע פעולה (קנייה או מכירה). הכוונה היא כי ביצוע הפעולה בנייר תעשה באמצעות חדר העסקאות של בית ההשקעות אשר גוזר עמלת ביצוע. על מנת למשוך את תשומת ליבם של הגופים המוסדיים, על אנליסט ה-S.S לתת ערך מוסף למחלקות ה-B.S של אותם גופים. ערך מוסף זה מושג פעמים רבות באמצעות גישה מאוד קרובה של אנליסט ה-S.S לחברות המסוקרות על ידו באופן שתאפשר לו גישה ראשונית למידע חדש מטעם החברה. כפי שיורחב בהמשך, מצב זה עשוי לעיתים להיות בעייתי ביותר וליצור שיקולים זרים בעבודת האנליסט.

פעמים רבות פועלים באותו בית השקעות הן מערך B.S והן מערך S.S. תיאורית, עובדה זו עלולה הייתה לגרום ניגודי עניינים חמורים במסגרתם מערך ה-S.S היה תומך, באמצעות המלצותיו לציבור, במערך ה-B.S על חשבון ציבור המשקיעים. להלן דוגמא שתמחיש זאת: בית ההשקעות מעוניין להקטין את היקף הפוזיציה שלו בני"ע מסוים, אך הוא חושש כי מכירה מסיבית של הנייר תגרום ירידה בשער ובהתאם, להפסד בתיק הנוסטרו. על מנת לעזור לבית ההשקעות להקטין פוזיציה זו מפרסם מערך ה-S.S המלצת קנייה לנייר אשר מביאה ללחץ קונים ובכך פוטר את בעיית המכירה של הנייר עבור בית ההשקעות.

מצב זה כמובן מגלם הונאה של הציבור ולכן אסור הדבר על פי חוק. על בית ההשקעות ליצור הפרדה מבנית מלאה בין מערך ה-B.S ומערך ה-S.S.

לסקירות ה-S.S שני תפקידים עיקריים – הנגשת המידע לציבור המשקיעים ומתן המלצה (מילולית ומספרית, כפי שיורחב להלן) לגבי מניית החברה על בסיס תחזית פעילותה לשנה הקרובה.

הנגשת המידע לציבור המשקיעים: כמי שנתפסים כבעלי יכולות וידע גבוהים לעיבוד והבנה של המידע הפיננסי המפורסם ע"י חברות ציבוריות, לאנליסטים תפקיד חשוב בהנגשת המידע הציבורי לקהל המשקיעים. האנליסטים בקיאים בפעילות החברה ובמידע הפיננסי הרב המוצג בדוחות הכספיים ומעבירים אותו לציבור באופן נגיש ותוך התמקדות בעיקר. במסגרת הסקירות מספקים האנליסטים גם מידע לגבי התעשייה שבה פועלת החברה המסוקרת, שופכים אור על אסטרטגיית הפעילות ומפרטים לגבי סיכונים עתידיים אפשריים.