

תוכן עניינים

1-.....	תמצית.....	2
3-6	מבוא.....	
6-12	סקירת ספרות.....	
13.....	השערות מחקר.....	
14-17.....	מתודולוגיה ואפיון.....	
18-22.....	ממצאים.....	
23.....	בעיות במחקר.....	
24.....	הצעות למחקר המשך.....	
25-26.....	ביבליוגרפיה.....	

תמצית

עבודה זו מנסה להצביע על המאפיינים השונים אשר אחראים על השוני בין התמחור של המניות הדואליות בבורסות השונות מסביב לעולם. כמו כן העבודה בקשה לבדוק על כיוון ההשפעה, האם המסחר של מניה מקומית בשווקים הגדולים דוגמאת ניו יורק משפיע על תפקוד המניה בשוק המקומי או ההיפך. מניית חברת טבע שימשה לנו כמבחן.

מניות דואליות הן מניות שנסחרות הן בבורסה המקומית והן בבורסה אחרת בחו"ל. מתוך כך, הגורמים שיכולים להצביע על השינוי בתמחור של המניות בבורסות השונות הינם רבים. הראשון והעיקרי הוא השינוי המצטבר בשער החליפין לצד פרסום המידע שנעשה לסירוגין בשעות המסחר השונות.

הדינמיקה בין המטבעות בעלת השפעה רבה על רווחי החברות השונות ולכן גם על תשואת ההשקעה ומחיר המניה, והיא נובעת ממאפייני החברה הבסיסיים – חברה יצואנית החשופה מטבעה לייסוף או חברה יבואנית החשופה מטבעה לפיחות. הסיכון הכלכלי אמור לפיכך להשפיע על מחירי המניות בשתי הבורסות באותו כיוון ובאותה עוצמה, אך הוא אמור להשפיע גם בפיגור.

הסיכון הכלכלי הוא החלק שאמור לעניין את המשקיעים לטווח ארוך ואת קובעי המדיניות. אולם אין זה קל לאמוד סיכון זה משום שבמניות דואליות קיימת במקרים רבים סטייה מכלל המחיר היחיד – דהיינו קיימות שתי תשואות שונות – ואי אפשר לקבוע מהי התשואה הרלוונטית לחישוב הסיכון הכלכלי. כתוצאה מכך, בשני השווקים שבהם נסחרת המניה הדואלית מתקבלות לעתים תוצאות שונות, ואף מנוגדות, לגבי כיוון ההשפעה של הסיכון הכלכלי על התשואה. המחקר שלנו הראה כיצד עלייה במחזורי המסחר מעלה באופן חד את התשואה שמצטברת במניית טבע (התשואה שנמדדת מהעלייה או ירידה בשווי המניה מסגירת המסחר ועד פתיחתו יום שאחרי). כמו כן מצאנו זליגה של מידע ומגמה מהמניה בניו יורק למסחר המניה בתל אביב. לא מצאנו השפעה של המסחר המקומי על המניה בניו יורק בחצי העשור האחרון.

מניית חברת טבע

טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ, כפי שנקראת לרוב "טבע", היא חברת תרופות ישראלית. נכון לינואר 2016, שווי השוק של החברה עומד על כ- 261 מיליארד ש"ח, והיא החברה המסחרית הגדולה ביותר בישראל. עיקר התמחותה של טבע הוא בתרופות סוגניות (תרופות גנריות), אף שבעשורים האחרונים היא עסקה גם במחקר רפואי חדשני. טבע היא אחת מ-20 חברות הפרמצבטיקה הגדולות בעולם, והחברה המובילה בתחום

הגנריקה. לטבע אתרי ייצור, מחקר ושיווק בישראל, באמריקה הצפונית ובאירופה. מכירות החברה באמריקה הצפונית ובאירופה תורמות ליותר מ-80% מהכנסות החברה¹. בתחילת 2006 השלימה טבע את רכישת ענקית התרופות איווקס לפי שווי של 7.4 מיליארד דולר והפכה להיות חברת התרופות הגנריות הגדולה בעולם. בשנת 2013 דירג מגזין פורבס את טבע במקום 234 ברשימת החברות הציבוריות הגדולות בעולם², לחברה פעילות ישירה בכ-60 מדינות בעולם והיא מעסיקה כ-46,000 עובדים. יו"ר הדירקטוריון הנוכחי הוא יצחק פטרבורג, והמנכ"ל הוא ארו ויגודמן.

מבוא

בשנים האחרונות מספר לא מבוטל של חברות ישראליות, החליטו להפוך דואליות, כלומר כאלו שמניות החברה שלהן נסחרות ביותר מבורסה אחת מסביב לעולם. על פי הסטטיסטיקה של הנהלת בורסת תל אביב³ 46 מהחברות הציבוריות נסחרות בבורסת תל אביב נסחרות בבורסות נוספות בעולם. מבין הבורסות נציין את בורסת נאסד"ק, בורסת ניו יורק ובורסת לונדון.

עם הגדילה במספרן של החברות הדואליות בתל אביב, עולה גם החשיבות שלהן לבורסת תל אביב כאשר הן מהוות נציגות של הכלכלה הישראלית מסביב לעולם. המניות הדואליות נהנות גם מיתרונות בארה"ב ששמורות רק להן. על פי סקירה של הנהלת בורסה תל אביב ברבעון האחרון של שנת 2008 צנחו שערי המניות בעולם ועימם גם מחזורי המסחר. המניות הדואליות, הנסחרות גם בארה"ב, נהנו מ"כרית ביטחון", שהיווה עבורן המסחר בבורסה בת"א ומשקל המסחר בהן בת"א (ללא "טבע") עלה בממוצע מכ-41 אחוז בינואר-ספטמבר 2008 לכ-50 אחוז ברבעון האחרון.

בסקירה של בורסת תל אביב נבחנו השינויים במחזורי המסחר במניות הדואליות ברבעון האחרון של 2008, לעומת המחזוריים בתשעת החודשים שקדמו לו, ערב משבר הסאב-פריים. הבדיקה כללה

¹ מתוך דו"חות הפיננסיים השנתיים של חברת טבע לשנת 2014

² פורבס, דירוג החברות, נכון למאי 2015, נלקח מ-<http://www.forbes.com/companies/teva-pharmaceutical>

³ <http://www.tase.co.il/heb/marketdata/stocks/marketdata/pages/marketdata.aspx?action=2>