

תגובת שוק ההון להחלפת רואה חשבון מבקר

שם הסטודנט:

ת.ז.:

טלפון:

מייל:

מרכז סיוע לסטודנט - Ez Grade - **דוגמה**

תוכן עניינים

1	תקציר
2	מבוא
3	סקירת ספרות
3	מהי החשיבות של רואה חשבון מבקר בממשל התאגידי
	מה היו הנסיבות שהביאו לפיטוריו של הרואה חשבון מבקר? .. שגיאה! הסימניה אינה מוגדרת.
	איך התפטרותו של רואה חשבון מבקר משפיעה על תשואת המניה ותפיסת המשקיעים לגבי החברה
	עד כמה אמון המשקיעים תלוי בהסבר החברה להתפטרות רואה החשבון המבקר שגיאה! הסימניה אינה מוגדרת.
	כיצד משפיעה התפטרות של רואה חשבון על תפיסת המשקיעים לגבי השקיפות והאחריות של החברה ואם משקיעים רואים בהתפטרות מבקר הזדמנות להעריך מחדש את השקעתם
	שגיאה! הסימניה אינה מוגדרת.
4	מתודולוגיית מחקר
4	שאלת המחקר
4	סוג העבודה
4	מטרת המחקר האמפירי
4	שיטת המחקר
5	המדגם
	הצגה וניתוח תוצאות
	שגיאה! הסימניה אינה מוגדרת.
	סטטיסטיקה תיאורית
	שגיאה! הסימניה אינה מוגדרת.
	בדיקת השערות
7	דיון ומסקנות
9	סיכום
10	ביבליוגרפיה

דוגמה

תקציר

מטרת העבודה הנוכחית הינה לבחון את הקשר ההודעה על החלפת רואה חשבון מבקר על תשואת המניה. העבודה מתמקדת בחברות ישראליות הנסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב ודיווחו באתר המגנ"א דיווח 095 על החלפת רואה חשבון.

חשבון מבקר תפקיד משמעותי בוודאי כי הדוחות הכספיים הינם מדויקים ואמינים. תפקיד זה הינו קריטי נוכח העובדה כי בעלי עניין שונים מתבססים על הדוחות הכספיים לשם קבלת החלטות. השפעות חילופי רואה חשבון מבקר נבחנו במחקרים רבים שאלו מצאו כי ההשפעה של ההחלפה מושפעת מגורמים שונים כמו עיתוי ההחלפה, מוניטין רואה החשבון המוחלף ועוד.

המחקר הנוכחי הינו נחקר אמפירי אשר משתמש במתודולוגיית לימוד אירוע על מנת לבחון את שאלת המחקר. במחקר מנותחת תשואת המחקר (AR) והתשואה העודפת המצטברת (CAR) של ארבעים חברות אשר דיווחו במגנ"א דיווח 095 על החלפת רואה חשבון מבקר החל מה-01/01/2023. חלון האירוע אשר נבחר הינו 20 יום טרם הדיווח במגנ"א ו20 יום לאחריו.

ממצאי המחקר הנוכחי מוצאים כי אין השפעה מובהקת סטטיסטית של ההודעה בדבר החלפת רואה חשבון מבקר על התשואה העודפת והתשואה העודפת המצטברת. כלומר, ניתן להגיד כי אין השפעה מובהקת של הודעה על החלפת רואה חשבון מבקר על בעלי העניין.

ממצאים אלו תואמים את הממצאים של מחקרים קודמים אשר מצאו כי דיווח בגין החלפת רואה חשבון לא תמיד משפיעה על תשואת המניה, אלא תלויה בגורמים נוספים המלווים את החלפת רואה החשבון.

עם זאת, למחקר הנוכחי מגבלות בניהם העובדה כי לא קיימת במחקר התייחסות לגורמים נוספים שנמצאו משפיעים בספרות כמו מוניטין רואה החשבון המבקר ועיתוי הפיטורין. על כן, יש לעשות מחקר המשך אשר ייקח בחשבון גורמים אלו בעת בחינת ההשפעה של פיטורי רואה החשבון המבקר.

מבוא

חברות ציבוריות מחויבות למנות רואה חשבון מבקר שהינו חיצוני לחברה וזאת בהתאם לחוקים והוראות רגולציה שונים. רואה חשבון מבקר ממלא תפקיד חשוב בהבטחת המהימנות של הדיווח הכספי של החברה. החלפת רואה חשבון מבקר נחשבת לאירוע משמעותי עבור משקיעים, רגולטורים ובעלי עניין אחרים בשוק ההון. כאשר חברה מחליפה את רואה החשבון המבקר שלה, השינוי עשוי להתפרש על ידי המשקיעים כסימן חיובי או שלילי, תלוי בנסיבות ההחלפה. מטרת המחקר הנוכחי הינה לבחון כיצד השוק מגיב לאירוע מסוג זה, והאם הוא מתבטא בתגובות ובשינוי בתשואות המניה, כששאלת המחקר הינה כיצד דיווח על החלפת רואה חשבון מבקר משפיעה על תשואת המניה.

שאלת מחקר זו עלתה במחקרים קודמים אשר מצאו כי להחלפת רואה חשבון עשויות להיות השפעות שונות על ערך המניה (Chen et al., 2023), בהתאם לגורמים כמו אופי ההחלפה (התפטרות רואה החשבון מול פיטוריו), זהות המשרד החדש שנבחר, חשדות לאי סדרים פיננסיים טרם ההחלפה, וכן הסיבות להתפטרות. חלק מהמחקרים מצביעים על כך שהחלפת רואה חשבון עלולה לגרום לעלייה באי-הוודאות בקרב המשקיעים, דבר שעשוי להוביל לתגובות שליליות בשוק. מאידך, כאשר ההחלפה נתפסת כחיובית – למשל, בשל מעבר למשרד מבקר בעל מוניטין חזק יותר – התגובה יכולה להיות דווקא חיובית.

מטרת המחקר הנוכחי היא לבחון את הקשר בין החלפת רואה חשבון מבקר לבין תשואת המניה לפני ואחרי הדיווח המידי על החלפת רואה חשבון מבקר באמצעות שימוש במתודולוגיית לימוד אירוע ומודל השוק לחישוב תשואות חריגות. המחקר יתבסס על נתונים של חברות ציבוריות הנסחרות בבורסה ישראל וינתח את השפעת האירוע על תשואת המניה במסגרת חלון זמן מוגדר. בעבודה יוצגו סקירת ספרות רלוונטית, המתודולוגיה שנבחרה, ניתוח הנתונים והממצאים, אשר יספקו תובנות לגבי השפעתן של החלפות רואה חשבון מבקר על השוק הפיננסי.

סקירת ספרות

מהי החשיבות של רואה חשבון מבקר בממשל התאגידי

דירקטוריון והנהלת החברה הם אלו האחראים לעריכת הדוחות הכספיים בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים וכן לוודא כי הדוחות הכספיים משקפים את המצב העסקי של החברה. עם זאת, חוק החברות (התשנ"ט-1999) קובע כי לחברות ציבורית ישנה חובה למנות רואה חשבון מבקר שתפקידו הוא לבקר את הדוחות הכספיים ולחוות את דעתו עליהם. רואי חשבון חיוניים לשמירה על הדיוק והשקיפות של הדיווח הכספי, וממלאים תפקיד מרכזי בממשל תאגידי וזאת לאור העצמאות והאובייקטיביות של שלהם. עיקר תפקידם של רואי החשבון המבקרים נעוץ בפסק דין "הבנקאים" (1994) שקבע כי על דוחות כספיים לקיים את עיקרון הסטנדרט הכפול לפיו על הדוחות גם לקיים כללי חשבונאות מקובלים וגם לשקף באופן מהימן את מצב החברה.

תפקידם של רואי חשבון מבקר בממשל תאגידי הינו להבטיח שקיפות, יושרה ואמינות בדיווח הכספי. כמו כן, לרואי החשבון תפקיד כשומרי סף המפחיתים את הסיכונים הקשורים לליטיגציה שכן חלק מהותי בעבודתם הינו בזיהוי סיכונים נסתרים. זיהוי סיכונים אלו, לא רק תומך בשלמות הדיווח הכספי, הוא גם מחזק את הממשל התאגידי בכך שהוא מגדיל את אמון המשקיעים ומבטיח עמידה בתקנים הרגולטוריים (Ghosh & Tang, 2015). בנוסף, יכולותיהם של רואי חשבון לתת חוות דעת מתאימות לביקורת חיוניות לשמירה על שקיפות פיננסית ואחריות (Gul et al., 2019).

יתר על כן, לרואי חשבון מבקרים תפקיד חשוב בוודא הסכומים המהותיים המופיעים הדוחות הכספיים כך שתפקיד לא רק מסייע לממשל התאגידי אלא גם מקל על קבלת החלטות מושכלת הן של הממשל התאגידי והן של בעלי עניין שונים על ידי שיפור אמון המשקיעים והבנת הסיכונים הפיננסיים (Acheampong et al., 2023). מכוח תפקידם של רואי החשבון המבקרים בוודא כי הדוחות הכספיים הינם רלוונטיים, אמינים ועומדים בעיקרון הסטנדרט הכפול נובע מחשיבות הדוחות כספיים אשר מהווים בסיס לקבלת החלטות של בעלי עניין שונים (Mattar et al., 2022).

לסיכום, תפקידם החשוב של רואי חשבון נובע מבדיקה קפדנית ונידוא דיוק ואמינות בשלמותו של הדוח הכספי כול אלו חיוניים בשמירה על אמון המשקיעים.

מתודולוגיית מחקר

שאלת המחקר

מהי תגובת שוק ההון להחלפת רואה חשבון המבקר.

סוג העבודה

שאלת המחקר תיחקר באמצעות מחקר אמפירי.

מטרת המחקר האמפירי

המחקר הנוכחי שואף לבחון האם וכיצד החלפת משפיעה על מחיר המניה של החברה. העבודה תשתמש בדיווח המידי ת095 (רואה חשבון שחדל לכהן בתפקידו) במערכת המגני"א כדי לזהות דיווח בדבר החלפת רואה חשבון.

השערות המחקר

- H0: אין קשר משמעותי בין החלפת רואה חשבון מבקר למחיר המניה של החברה.
H1: קיים קשר משמעותי בין החלפת רואה חשבון מבקר למחיר המניה של החברה.

שיטת המחקר

שיטת המחקר הנוכחי הינה לימוד אירועים (event study). האירוע שנבחר בהתאם לשאלת המחקר הינו יום הדיווח בדבר ההחלפת רואה חשבון. מבקר וחלון הזמן שיבחר הינו עשרים ימים לפני הדיווח ועשרים ימים אחרי. הניתוחים שיבוצעו הינם-

1. בעבור כל מניה תחושב התשואה תחושב בחלון הזמנים באופן הבא-
$$\frac{stock\ price\ day(t) - stock\ price\ day(t - 1)}{stock\ price\ day(t - 1)}$$

2. בעבור כל חברה יחושב הסיכון שלה (β) באמצעות משוואת הרגרסיה הבאה-

$$Y = \alpha + \beta X + \varepsilon$$

Y - תשואות מניות

X - תשואות מדד השוק

חלון האירוע יהיה 120 ימים לפני מועד הדיווח בדבר החלפת רואה חשבון.

3. חישוב תשואה צפויה באמצעות מודל השוק -

$$E(R) = r_f + [R_m - r_f] * \beta$$

כאשר:

$E(R)$ - תשואה צפויה

β - הביטא של המניה אשר תחושב באמצעות רגרסיה בעבור כל חברה.

R_m - תשואה השוק, תחושב על בסיס מדד ת"א 125.

r_f - ריבית בנק ישראל.

4. חישוב תשואה חריגה (AR) כהפרש בין התשואה היומית בפועל לבין התשואה הצפויה.

5. נחשב את תשואה עודפת מצטברת - CAR שהיא סכום ה-AR -

$$CAR_t = \sum_{t=0}^T AR$$

המדגם

המחקר בוחן 40 חברות הנסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב ודיווחו באתר המגנ"א על החלפת רואה חשבון מבקר מה- 01/01/2023. מקור הנתונים בעבור תשואת המניה של חברות אלגוריתם אתר הבורסה הישראלי (המא"יה).

טבלה 1-

חברות המדגם

שם מדווח	תאריך דיווח
קבוצת אחים יעקובי (ואי.אס.בי) בע"מ	02/02/2023
עילדב השקעות בע"מ	15/02/2023
ביג - טק 50 מו"פ - שותפות מוגבלת	16/02/2023
קנדה גלובל (ט.ר) בע"מ	27/02/2023
בונס ביוגרופ בע"מ	11/03/2023
אלמדה ונצ'רס שותפות מוגבלת	23/03/2023
מור גמל ופנסיה בע"מ	27/03/2023
נתנאל גרופ בע"מ	31/03/2023
קבוצת חגי' ייזום נדל"ן בע"מ	17/04/2023
אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ	23/04/2023
פייטון תעשיות בע"מ	27/04/2023
חברת פרטנר תקשורת בע"מ	03/05/2023
סלקום ישראל בע"מ	01/06/2023
או. אר. טי. טכנולוגיות בע"מ	21/06/2023
דנאל (אדיר יהושע) בע"מ	22/06/2023
שור-טק השקעות - שותפות מוגבלת	22/06/2023
מ.ל.ר.ן. פרוייקטים ומסחר בע"מ	30/07/2023
אפסלון ברנדס הולדינג בע"מ	09/08/2023
קבוצת ריי טי.אל.וי בע"מ	10/09/2023
מהדרין בע"מ	10/10/2023
לסיכו בע"מ	30/10/2023
דניה סיבוס בע"מ	21/12/2023
לפידות קפיטל בע"מ	31/12/2023
רבד בע"מ	03/01/2024
סאני תקשורת סלולרית בע"מ	08/01/2024

09/01/2024	לפידות-חלץ שותפות מוגבלת
14/01/2024	אפריקה ישראל מגורים בע"מ
11/02/2024	איי ארגנטו נכסים טכנולוגיים, שותפות מוגבלת
14/02/2024	תומר תמלוגי אנרגיה (2012) בע"מ
15/02/2024	ישראייר גרופ בע"מ
05/03/2024	אינטו בע"מ
03/04/2024	מטריקס אי.טי. בע"מ
08/04/2024	ערד השקעות ופיתוח תעשייה בע"מ
05/05/2024	גיי וואן פתרונות אבטחה בע"מ
23/06/2024	גינגו קונקטיביטי בע"מ
17/07/2024	הום ביגד בע"מ
21/07/2024	שור-טק השקעות - שותפות מוגבלת
23/07/2024	אס.אר. אקורד בע"מ
24/07/2024	קבוצת אירודרום בע"מ
25/07/2024	אופל בלאנס השקעות בע"מ

דוגמה - Ez Grade - סיוע לסטודנט

דיון ומסקנות

המחקר הנוכחי בחן את ההשפעה של ההודעה על שינוי רואה חשבון על תשואות המניות בקרב חברות ציבוריות בישראל. המחקר בוחן את שאלת המחקר באמצעות מתודולוגיה של לימוד אירועים כך שהמחקר ניתח תשואות עודפות (AR) ותשואות עודפות מצטברות (CAR) בחלון של 20 יום לפני ואחרי תאריך הדיווח על החלפת רואה חשבון מבקר. התוצאות לא הצביעו על השפעה סטטיסטית מובהקת של שינויים במבקר על תשואות המניות, ממצא המצביע על כך שהודעות כאלה אינן משפיעות על המשקיעים או על הערכת השוק.

ממצאים אלה עולים בקנה אחד עם מחקרים קודמים שהניבו תוצאות מעורבות בנוגע להשפעה של שינויים במבקר על ביצועי המניות, שכן חלק מהמחקרים מצאו כי התפטרות מבקר לא בהכרח מגבירה את אי הוודאות בשוק אם המשקיעים תופסים את השינוי כשגרותי או צפוי (Beneish et al., 2005) ואילו אחרים מצאו כי תגובת השוק לשינויים במבקר מותנית בגורמים הקשרים כגון המוניטין של המבקרים היוצאים והנכנסים, הנסיבות סביב המעבר ותנאי שוק רחבים יותר (Acheampong et al., 2023). כמו כן, במקרים של הצגות מוטעות או לאור חילוקי דעות עם הממשל התאגידי, צפויות יותר לעורר תגובות שליליות בשוק (Ghosh & Tang, 2015). עם זאת, המחקר הנוכחי לא הבחין בסיבת התפטרות רואה החשבון המבקר, דבר שיכול היה להשפיע על הממצאים הכוללים. גורם נוסף שעשוי להסביר את התוצאות הלא מובהקות בעבוד הנוכחית הוא תפקידן של תכונות ספציפיות לחברות (Mattar et al., 2022).

הממצאים של המחקר הנוכחי תורמים לספרות המחקרית בכך שנבחן באופן ספציפי שוק ההון בישראל. הממצא כי אין השפעה בישראל של ההודעה בדבר החלפת רואה חשבון על תשואות מניה רלוונטית במיוחד לרגולטורים, מנהלי תאגידים ומשקיעים המבקשים להבין כיצד בעלי עניין מפרשים אירועי ממשל תאגידי. חברות שמדווחות דיווח 2025 במגנ"א יכולות להסיק מממצאים אלו כי אלא אם כן ילוו בגילויים פיננסיים שליליים, שינויים כאלה אינם צפויים לשחוק את אמון המשקיעים. עבור משקיעים, התוצאות מצביעות על כך שיש לנתח את תגובות השוק לשינויים במבקר תוך התחשבות בגורמים כגון ביצועים פיננסיים קודמים, איכות ביקורת וסיבת ההתפטרות. באופן דומה, קובעי מדיניות וגופים רגולטוריים יכולים להשתמש בתובנות הללו כדי לחדד את דרישות הגילוי הנוגעות לשינויים במבקר, ולהבטיח שהמשקיעים יקבלו מידע הולם כדי להעריך את ההשלכות של אירועים כאלה.

למרות תרומותיו, למחקר הנוכחי יש מספר מגבלות. ראשית, המחקר לא הבחין בין סיבות השונות להתפטרות, גורם שהוכח כמשפיע על תגובות השוק (Lee, 2017). מחקר עתידי יכול לטלב את ההבחנה הזו כדי לבחון האם תנועות שליליות של מחירי המניות בולטות יותר בהתאם לסיבת התפטרותו. כמו כן, המחקר לא הביא בחשבון את המוניטין והגודל של משרדי הביקורת היוצאים והנכנסים. מחקרים קודמים (Alhazmi et al., 2024) מצביעים על כך ששינויים ברואי החשבון המעורבים בחברות רואי החשבון "ארבע הגדולות" עשויים לעורר תגובות שוק שונות בהשוואה לשינויים הכוללים משרדי ביקורת קטנים יותר. מחקרים עתידיים יכולים לחקור את הדינמיקה הזו כדי לקבוע אם שיוך המשרד היוצא או הנכנס לארבע הגדולות משחק תפקיד בהשפעה על המשקיעים.

יתר על כן, גודל המדגם הינו 40 חברות ציבוריות בישראל, וייתכן שלא ניתן יהיה להכליל את התוצאות לשווקים אחרים עם סביבות רגולטוריות שונות. הרחבת מערך הנתונים כך שיכלול חברות מבורסות רבות יכול לספק הבנה מקיפה יותר כיצד משקיעים מגיבים למעברי מבקרים במסגרות רגולטוריות שונות.

לסיכום, מחקר זה לא מצא השפעה מובהקת סטטיסטית של הודעות על שינוי רואה חשבון על תשואות המניות בשוק הישראלי. הדבר מצביע על כך שבהיעדר אותות מצוקה פיננסית נלווים, שינויים במבקר אינם משפיעים באופן מהותי על תפיסות המשקיעים או על הערכת המניות. התוצאות תומכות במחקרים קודמים המצביעים על כך שתגובת השוק לאירועים כאלה תלויה בהקשר, מושפעת מגורמים כמו ממשל תאגידי, מוניטין מבקר ואופי השינוי.

מרכז סיוע לסטודנט - Ez Grade - **דוגמה**

סיכום

המחקר הנוכחי בחן את ההשפעה של הודעות על שינוי רואה חשבון על תשואות המניות בחברות ציבוריות בישראל. המחקר השתמש במתודולוגיה של מחקר אירועים כדי לנתח תשואות עודפות (AR) ותשואות עודפות מצטברות (CAR) בתוך חלון של 20 יום לפני ואחרי תאריך ההכרזה. התוצאות הצביעו על כך ששינויים במבקר לא הובילו לתנודות מובהקות סטטיסטית במחירי המניות, ממצא המצביע על כך שאירועים כאלה אינם משפיעים מטבעם על המשקיעים או על הערכת השוק.

סקירת הספרות חשפה ממצאים מעורבים בנושא, כאשר כמה מחקרים מצביעים על כך שתגובות השוק תלויות בגורמים שונים, כגון המוניטין של רואי החשבון היוצאים והכנסים וסיבת ההתמסדות.

המחקר תורם למחקרים על ממשל תאגידי ושווקים פיננסיים על ידי חיזוק התפיסה ששינויי רואה חשבון מבקר לבדו אינו גורם לתנועות במחירי המניות. במקום זאת, השפעתם מותנית במשתנים הקשורים. ממצאים אלה מציעים תובנות חשובות למנהלי תאגידים, משקיעים וקובעי מדיניות, תוך שימת דגש על החשיבות של התחשבות בגורמי סיכון נוספים בעת הערכת המשמעות של החלפת רואה חשבון מבקר.

למרות תרומתו, למחקר יש מספר מגבלות, בניהם העובדה המחקר מנתח 40 חברות ציבוריות בישראל, ובכך מוגבלת יכולת הכללה שלו. יתרה מזאת, המחקר לא מבין בסיבות ההתפטרות וכן האם באופי רואה החשבון המבקר המוחלף. מחקר עתידי צריך להתייחס למגבלות אלו על ידי הרחבת מערך הנתונים, שילוב משתנים מסבירים נוספים וניתוח ההשפעה של שינויי מבקר בשווקים פיננסיים שונים.

לסיכום, מחקר זה משפר את ההבנה של תגובות המשקיעים לאירועי ממשל תאגידי. בעוד שלשינויים במבקר לא נראה שיש השפעה ישירה ומשמעותית על מחירי המניות, יש צורך במחקר נוסף כדי לחקור את התנאים הבסיסיים שעשויים לתווך או להגביר את תגובות השוק.

- Acheampong, D., Agyemang, I. O., Benford, T. S., & Wynekoop, J. (2023). Auditor Ratification, Stock Prices, And Auditor Change: A Comparative Study In Publicly Traded Companies. *Accounting & Taxation*, 15(1), 93-104.
- Alhazmi, A. H. J., Islam, S., & Prokofieva, M. (2024). The Impact of Changing External Auditors, Auditor Tenure, and Audit Firm Type on the Quality of Financial Reports on the Saudi Stock Exchange. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(9), 407.
- Beneish, M. D., Billings, M. B., & Hodder, L. D. (2005). Do auditor resignations reduce uncertainty about the quality of firms' financial reporting? *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(5), 357–390.
- Bhaskar, L. S., Hopkins, P. E., & Schroeder, J. H. (2019). An investigation of auditors' judgments when companies release earnings before audit completion. *Journal of Accounting Research*, 57(2), 355–390.
- Buachoom, W., Sengwan, S., Sugaraserani, S., & Pangsirikul, S. (2019). Key audit matters in auditor's report as moderate effect on stock price. In *RSU International Research Conference 2019*.
- Chen, L., Xiao, T., & Zhou, J. (2023). Do auditor changes affect the disclosure of critical audit matters? Evidence from China. *Economic Modelling*, 122, 106245.
- Dunn, J., Koh, P.-S., & Low, B. (1999). The market reaction to auditor resignations. *Accounting and Business Research*, 29(2), 95–108.
- Ghosh, A. A., & Tang, C. Y. (2015). Auditor resignation and risk factors. *Accounting Horizons*, 29(3), 529–549.